

KEYNES + HAYEK

KEYNES + HAYEK

Hva kan Friedrich August von Hayek og John Maynard
Keynes lære oss om økonomiske kriser?

av

Andreas Hardhaug Olsen

2015 © Civita AS
Printed in Norway

ISBN 978-82-92581-69-8

Utgiver: Civita, Akersgt. 20, 0158 Oslo
Omslag: Therese Thomassen
Omslagsillustrasjon: Per Elvestuen
Sats: Veronica Sande/Sande design
Produksjon/trykk: F. J. Stenersen, Oslo

www.civita.no

Boken er utgitt med støtte fra Fritt Ord.

Innhold

Forord	7
Innledning	13
i En ny type krise	21
<i>The roaring twenties</i>	24
Depresjon	27
Robbins, Keynes og Hayek	28
ii Bestanddeler i en moderne økonomi	36
Kapital, penger og finans	38
Priser	42
Syklusens kjennetegn	44
Inflasjon og deflasjon	47
Makroøkonomisk og finansiell stabilitet	50
iii Økonomisk kollaps	58
Storbritannia i problemer	60
Keynes – en sosialist?	64
1929-krakket	66
Depresjon	71
New Deal og Keynes' møte med Roosevelt	76
iv Pengeillusjoner	85
Wieser og Mises	88
Hayeks møte med USA	94
Den østerrikske konjunktursyklusteorien	97
Forelesningene ved London School of Economics	104
Konjunkturteorien i ettertid	108
v Sammenstøtet	113
The General Theory	119
Post-keynesianismen blir født	125
...Men svaret uteblir	128
Fungerte verktøyene?	129

vi	Teppefall	134
	Ute i den akademiske kulda	140
vii	Fra primær til sekundær depresjon	146
	Röpke og Hayek	148
	Kapitalismens sammenbrudd?	150
	Iboende ustabilitet?	153
	Sekundær depresjon	155
	Yin og yang	159
	Makroøkonomiens hellige gral	162
viii	Hayeks retrett	168
	Også imot deflasjon	172
	Gardinene kan ta fyr!	175
	To historier	177
ix	Var Keynes en keynesianer?	181
	Britisk pseudokeynesiansk doktrine	187
	Amerikansk keynesianisme	189
x	Tronen går tapt	196
	Paradigmeskifte	198
	Keynesianisme i krise	202
	Tronraneren	208
xi	Et uheldig ekteskap	213
	Rasjonelle forventninger	216
	Realkonjunkturteorien	219
	Resultatløst sammenstøt	222
	Kunnskapens økonomi	228
xii	Risikoappetitt, gjeldsoverheng og likviditetsfelle	236
	Gjeldsdeflasjon	238
	Finans tilbake i Keynes' analyse	241
	Øyeblikk à la Minsky	244
xiii	Den store resesjonen	251
	Mislykket boligpolitikk	253
	Deflasjonsangst og lavrentepolitikk	256
	Global likviditetsboom	259
	Østerrikske innsikter i et keynesiansk rammeverk	262
	Et åpent blikk på veien videre	266
	Kildeliste	277

J. M. Keynes og F. A. von Hayek var to av det forrige århundrets mest innflytelsesrike økonomiske tenkere, og debatten dem imellom sto sentralt i en av de viktigste periodene i nyere økonomisk idéhistorie: Den store depresjonen. I dagens økonomiske krise, den mest alvorlige og omfattende siden depresjonen på 1930-tallet, har debatten mellom Keynes og Hayek på ny blitt gjenstand for diskusjon og studier. I denne boken presenteres en tolkning av skriftene deres, først og fremst litteraturen forfattet i forkant og i kjølvannet av depresjonen. For å gi en idé om hvordan disse tenkerne kan brukes i dag – 80 år senere – presenteres et økonomisk-historisk bakteppe, og de respektive teoriene studeres i lys av arbeidene til relevante samfunnsøkonomer, økonomiske historikere, journalister, sentralbanksjefer og forskjellige akademikere mellom da og nå.

Boken knytter sammen en rekke teorier og innsikter formulert gjennom de snaut hundre siste årene. Til sammen gir dette forhåpentligvis en sammenhengende og fyldig beskrivelse av alvorlige økonomiske kriser.

Det er gjort et forsøk på å kommunisere innholdet tydeligst mulig, uten at det blir for teknisk og uten at vesentlige detal-

jer går tapt – med håp om at det er blitt leselig både for nysgjerrige lekmenn og drevne fagfolk. At undertegnede selv ikke er utdannet økonom har gjort veien gjennom jungelen av terminologi og kronglete tekster ekstra krevende, men det har på samme tid blitt lettere å se hvor utfordringer kan oppstå for andre ikke-økonomer.

Samtlige oversettelser er mine egne, med unntak av sitater og passasjer hentet fra Adam Smiths *Wealth of Nations* (1776), hvor jeg har benyttet oversettelsen *Nasjonenes velstand*, utgitt på Sonstad Forlag i 2008, og Keynes' *The General Theory* (1936) hvor i hovedsak oversettelsen *Allmenn teori om sysselsetting, rente og penger*, utgitt på Vidarforlaget i 2011, er anvendt.

Jeg vil takke Civita for å satse på dette prosjektet, og spesielt Lars Gauden-Kolbeinstveit for å holde i trådene underveis. En særlig takk til Lars Peder Nordbakken, Aksel Fridstrøm, Marius Doksheim og Ola Honningdal Grytten for å sette av tid til gjennomlesning og for å komme med nyttige kommentarer til innhold.

Selv om boken stort sett er skrevet i fred uten innblanding, er det vanskelig å se for seg at den ville ha blitt til uten samtaler med Lars Peder Nordbakken og Marius Gustavson i forkant. Deres perspektiver gjorde meg mer nysgjerrig på Keynes, og åpnet meg gradvis opp for tanken om en mulig syntese av Keynes' og Hayeks innsikter. Lesetipsene deres viste seg svært nyttige. Av litteratur spesielt verdt å nevne av hva de selv har forfattet, er Nordbakkens artikler «Makroøkonomisk paralyse» (2010) og «Østerrikenes renessanse» (2012), begge publisert på *Minervanett*, som inneholder flere av elementene jeg har forsøkt å utbrodere her. Gustavsons artikkelserie på *E24* i 2012, bestående av «Makroøkonomisk mørketid», «Et elastisk kredittsystem», «Inflasjonsmålet fungerer ikke» og «En ny pengepolitikk», må også nevnes som inspirasjonskilde.

Et tidligere og mer eksplisitt forsøk på en syntese av slaget som formidles i denne boken, finnes i Axel Leijonhufvuds artikkel «Wicksell, Hayek, Keynes, Friedman: Whom Should We Follow?», som ble presentert (in absentia) for Mont Pelerin Society mars 2009.

Andre personer jeg vil takke er Lars André Flaten, Lars Eskeland, Aman Mender og Vebjørn Koksvik for generelle innspill i tidlig skrivefase, samt Arne Jon Isachsen for kommentarer til bokens innledning. Takk til Lars Peder Nordbakken for forslag til tittel.

Ikke minst vil jeg takke Mari for uunnværlig tålmodighet og kjærlighet.

Boken er utgitt med støtte fra Fritt Ord og innholdet står for forfatterens regning.

*Til Mari mi,
Uten deg er det ingenting annet*

Innledning

'When I look back to the early 1930s, they appear to me much the most exciting period in the development of economic theory during this century.'

Ordene er ført i pennen av den østerriksk-britiske økonomen Friedrich August Hayek i 1963, etter at han hadde fått Den store depresjonen, og den økonomiske debatten som fulgte, på god avstand. Krakket i 1929 innledet den kraftigste økonomiske krisen verden frem til da hadde opplevd. Det var en krise som ikke bare var av økonomisk og sosial, men også intellektuell, karakter. Noen så den som en bekreftelse på Karl Marx' profeti om en imploderende kapitalisme, andre så en radikal innskrenkning av økonomisk frihet som nødvendig for å bevare politisk frihet. I perioden som fulgte, omtalt som *the years of high theory* av den britiske økonomen G. L. S. Shackle, stimulerte situasjonen til debatt om hvorvidt det lar seg gjøre å motvirke sterke svingninger i økonomiske hovedstørrelser som investeringer, vekst, sysselsetting og konsum.

I 2009 innledet Barack Obama sitt presidentskap med mange av de samme utfordringene Franklin D. Roosevelt sto overfor i 1933. Krisen de fleste vestlige økonomier har befunnet seg i etter 2008, er den verste siden depresjonen. I jakten på svar på hva som har gått galt og hvor veien bør gå videre, har

to av det forrige århundrets mest markante tenkere – John Maynard Keynes ved Cambridge, og Friedrich Hayek fra den østerrikske skolen – blitt hentet frem fra historiebøkene av politikere, journalister, akademikere og tankesmier.

Som Hayeks biograf Bruce Caldwell skriver, observerte Keynes og Hayek i mellomkrigstiden en verden som hadde gått av hengslene, og forsøkte å bidra med både diagnose og medisiner. Hayek fant årsakene til nedgangen i kunstig lave renter og løssluppen kredittpolitikk som oppmuntret til investering i ambisiøse og langvarige prosjekter. Men den kredittrevne veksten kunne ikke vare evig, og måtte til slutt kollapse. Keynes så stigen opp fra den påfølgende dype depresjonsspiralen ikke i selvjusterende markedskrefter, men i en aggressiv finans- og pengepolitikk. Målet var å stanse den økonomiske nedgangsperioden og få maskineriet i gang igjen.

Diskusjonene Hayek og Keynes deltok i, reflekterer ikke bare 1930-årenes viktigste økonomiske spørsmål, men utgjør også kjernen i moderne økonomisk teori. Skyldes ubalanser en markedsøkonomi overlatt til seg selv, eller offentlig innblanding i form av dårlige reguleringer og mislykket pengepolitikk? Vil kreftene i markedet automatisk justere økonomien tilbake til normaltilstand, eller er en velfungerende økonomi avhengig av en aktiv stabiliseringspolitikk?

De underliggende årsakene til dype økonomiske kriser og hvorfor de er så utbredt, så dype og så langvarige, finnes det fremdeles ingen konsensus om blant økonomer eller økonomiske historikere.

Keynesianere og økonomer fra den østerrikske skolen krysser fremdeles klinge over kraftige resesjoners årsaker og utveier. Keynes og Hayek fremstilles derfor som to teoretikere med to gjensidig ekskluderende sett av ideer. Men hva finner vi ved å se nærmere på deres innsikter? Hvor godt har keynesianerne

ivaretatt Keynes' tankegods? Og hvor mange, det være seg tilhengere eller motstandere, har egentlig satt seg inn i Hayeks økonomiske skrifter?

*

Den på nytt aktualiserte debatten har generert tusenvis av sider med gjengivelser og tolkninger i faglige og mindre faglige tidsskrifter, aviser, bøker og blogginnlegg – og til og med to rapfilmer på YouTube med flere millioner visninger. Dessverre er debatten mellom keynesianere og østerrikske økonomer mer polemisert enn hva diskusjonen er tjent med.

'Det er ikke rart tankefeilene florerer', beklager nobelprisvinner i økonomi Edmund Phelps, 'når «keynesianerne» ikke ser ut til å ha studert Keynes og nyklassikerne feilleser eller ikke har lest Hayek'. Resultatet er et virkelighetsbilde fullt av hull, lav kjennskap til Keynes' og Hayeks teoretiske bidrag, og diskusjoner gjennomsyret av forestillingen om at dersom en godtar én av analysene, avfeies automatisk den andre.

Hayek og Keynes vektla imidlertid forskjellige faser av konjunktursyklusen. Mye av den keynesianske analysen begynner sett fra et hayekiansk perspektiv midt i historien, hvor ressurser allerede er inaktive og arbeidsledigheten er høy. Gjennom trettitallet forsøkte Keynes å reparere en krise som allerede hadde utviklet seg til en dyp resesjon. Den østerriksk-økonomiske politikken, derimot, har handlet mer om å *unngå* depresjoner enn om å kurere dem. Hayek tar i hovedsak for seg den inflasjonsdrevne veksten som leder til kollaps, og har lite å si om den deflatoriske perioden som følger. G. L. S. Shackle, til å begynne med en student av Hayek og senere av Keynes, fant Hayek-Keynes-debatten unødvendig, siden han opplevde at 'Keynes diskuterte deflasjon og Hayek beskrev inflasjon'.

Seierherren fra debatten i trettiårene var Keynes. Etter hvert

som depresjonen utviklet seg, minsket interessen for hva som hadde forårsaket krisen. Publikum ville vite hvordan man kom seg ut av den. Keynesiansk økonomi har siden den gang fylt skolebøker, og Hayek ble etter Keynes' død i 1946 gradvis glemte som økonom frem til han mottok Sveriges Riksbanks pris i økonomisk vitenskap til minne om Alfred Nobel i 1974. Den argentinsk-amerikanske økonomen Guillermo Calvo viser til en økende mengde litteratur som gir empirisk støtte til den sentrale østerriksk-økonomiske tesen om at finanskriser innledes av sterk kredittvekst, og mener at den østerrikske konjunkturteorien var på riktig spor, men at skolens verdifulle innsikter er oversett i mainstream makroteori.

*

Er det noe i økonomiprofessor Mario Rizzos påstand om at innenfor en rekke områder ligger 'hayekianere ... nærmere Keynes enn mange andre makroøkonomiske skoler'? Historikeren og Keynes-biografen Robert Skidelsky, som ingen vil anklage for å sympatisere med østerrikerne kriseteori, beskriver Hayek og Keynes som to tenkere med 'veldig like epistemologiske posisjoner', som begge trodde på 'uunngåelig usikkerhet'. Hayek forsto at folks kunnskap er spredt utover samfunnet, mye av den som såkalt 'taus' kunnskap, spesifikt knyttet til tid og sted. Myndighetenes kunnskap er underlegen summen av denne spredte kunnskapen. Keynes trodde absolutt ikke at staten vet, eller kan vite, mer enn 'samfunnet'. Men han mente styresmaktene var i posisjon til å ta forhåndsregler mot konsekvenser av usikkerhet som vanlige borgere ikke kan ta.

Både Keynes og Hayek la vekt på usikkerhet. I tillegg mente begge at modeller med utgangspunkt i førindustrielle økonomier basert på byttemarknad (økonomier uten penger og kreditt) ikke var anvendelige for å analysere moderne økonomiske problemer. Videre forenes de av en dyp skepsis til matematisering av økonomifaget. De så det som viktig at

faget ble behandlet som en samfunnsvitenskapelig, og ikke naturvitenskapelig, disiplin. Paradoksalt nok har academia i ettertid formalisert Keynes' teorier i forenklete modeller, noe som har bidratt til at innsikter om usikkerhet og forventninger har gått tapt.

I årene etter depresjonen nyanserte Keynes og Hayek posisjonene sine. Som konsekvens av et forenklet narrativ med to tydelige, distinkte blokker, der den ene (Keynes) forfekter massiv statlig styring, og den andre (Hayek) fravær av enhver offentlig innblanding, har disse nyansene blitt underkommunisert.

Hayek, som til å begynne med så på resesjoner som renselsesprosesser der deflasjon likviderer feilinvesteringer, kom på 1970-tallet på andre tanker. Den dramatisk krympende pengemengden under depresjonen burde ha blitt møtt med en politikk som opprettholdt pengemengden: Deflasjon, og ikke bare inflasjon, må for enhver pris må unngås. Keynes, som hadde gjort seg beryktet gjennom sitt angrep på det rådende økonomiske synet til de 'klassiske' økonomene (som anbefalte en resept lik den Hayek foreslo på 1930-tallet), skrev så tidlig som i 1937, året etter utgivelsen av hans magnum opus *The General Theory*, at medisinen han foreskrev under depresjonen kanskje ikke lenger var den riktige. Han viste til at det var mye visdom å hente i den klassiske økonomiske doktrinen. Selv med en arbeidsledighet som fremdeles var veldig høy, insisterte Keynes på at det nå var inflasjon, og ikke deflasjon, man måtte være på vakt for.

På samme måte som dagens østerrikske økonomer bevisst eller ubevisst har oversett Hayeks innrømmelser (som aldri ble gitt en tydelig formulering), har arven etter Keynes blitt dårlig forvaltet etter hans død og frem til i dag. I likhet med etterkrigstidens keynesianere, unngår mange senere østerrikske økonomer å skille kvalitativt mellom kriser. Den store depresjonen anses som en kraftigere utgave av en ordinær resesjon, akkurat som

dagens krise vurderes som en kraftigere utgave av en ordinær økonomisk krise. Der selv de minste fall i økonomisk aktivitet i etterkrigstiden ble tolket som nye depresjoner og fikk keynesianerne til å etterlyse aktiv finans- og pengepolitikk, har svaret til østerrikerne vært at alle kriser har samme løsning: liberalisering av markedet og fravær av offentlig innblanding, slik at justeringene går raskt og smidig.

*

Denne boken ser ikke bare på hva som skiller Hayek og Keynes, men også hvilke innsikter som kan la seg forene – og *bør* forenes – for å danne et mer helhetlig bilde av økonomiske ubalanser. Det er fristende å spørre som tidligere sjeføkonom ved Bank for International Settlements, William R. White, om det er mulig å blande 'innsikter fra den østerrikske teorien' inn i 'det keynesianske rammeverket'.

En slik tanke er ikke ny. Den tysk-sveitsiske økonomen Wilhelm Röpke fremhevet allerede på 1930-tallet Hayeks styrke (som lå i å forklare den kreditt-drevne vekstfasen), som samtidig er Keynes' svakhet, og Keynes' styrke (som lå i å forklare den selvforsterkende depresjonsprosessen), som samtidig er Hayeks svakhet.

Viktig for utarbeidelsen av en slik syntese er de finansielle innsiktene til kriseteoretikeren Hyman Minsky og sjeføkonom ved forskningsinstituttet Nomura, Richard C. Koo. Ikke bare supplerer de Keynes' teori – som har vært deres eksplisitte mål – men de kan også fylle et gap i den østerrikske analysen. Koo er opptatt av å skille mellom to typer resesjoner: de som naturlig følger av konjunktursyklusen (*yang*-varianten), og de som har å gjøre med næringslivets balanseproblemer (*yin*-varianten). I den første typen resesjon ser virksomheter fremover og er opptatt av å maksimere profitt. I den siste, når økonomien er i en gjeldskrise, skifter bedrifters mål fra profittmaksimering til gjeldsminimering.

Röpkes tidlige forestilling om en sekundær depresjon likner på fenomenet Koo mer enn sytti år senere beskriver som en balanseresejjon (*balance sheet recession*), og som må ses i sammenheng med Irving Fishers gjeldsdeflasjonsteori fra 1930-årene. Den sekundære depresjonen er ikke en vanlig resesjon, men en fase av en krise der markedets likevektsjusterende mekanismer settes i sjakk. Det er et fenomen man så utspille seg under Den store depresjonen, og som Koo, den svenske økonomen Axel Leijonhufvud og flere mener vi er vitne til i dag. Noen kaller dette med rette en 'keynesiansk depresjon', fordi det var nettopp en sekundær depresjon, eller balanseresejjon, Keynes forsøkte å medisinerer på 1930-tallet.

*

På samme måte som Keynes' elev Joan Robinson betegnet keynesianske økonomer som ikke legitimt tilhørte den keynesianske familien, som *bastard Keynesians*, siden de på visse områder avvek fra Robinsons tolkning av den keynesianske teorien, kan perspektivet som fremlegges i denne boken beskrives som *bastard Austrian*: Den østerrikske skolens økonomiske tilnærming danner fundamentet, men i forsøket på å forklare de dypeste depresjonene kommer konjunkturteorien utviklet av Hayek og Ludwig von Mises til kort. Som en politisk formulering, må den vike for Keynes' motsykliske botemiddel.

Ingen faglig enighet om riktig analyse eller politikk er ennå utviklet. Men det er perspektiver hos både Keynes og Hayek som er verdt å utforske nærmere – og som kanskje kan legges side ved side som brikker i ett og samme puslespill. Selv om et polemiserende bilde av debatten har fostret bred interesse og livlig engasjement, kan en syntetisk tilnærming vise seg mer formålstjenlig. For som Röpke retorisk spør: 'Hvorfor ikke kombinere hva som er riktig på begge sider?'

En ny type krise

«To understand the Great Depression is the Holy Grail of macroeconomics. Not only did the Depression give birth to macroeconomics as a distinct field of study, but also—to an extent that is not always fully appreciated—the experience of the 1930s continues to influence macroeconomists’ beliefs, policy recommendations, and research agendas. And, practicalities aside, finding an explanation for the worldwide economic collapse of the 1930s remains a fascinating intellectual challenge.»

Ben S. Bernanke (1995) ¹

Mellom juli 1914 og november 1918 deltok de europeiske stormaktene Storbritannia, Frankrike, Tyskland og Østerrike-Ungarn i en krig som krevde livet til ti millioner soldater og syv millioner sivilister. I tiårene før krigen erfarte store deler av den vestlige verden økt politisk frihet, spredning av demokratiske institusjoner, og et løft i levestandard. Fire år med væpnet konflikt etterlot imidlertid problemer for den internasjonale økonomien.

¹ Ben S. Bernanke, «The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach», *Journal of Money, Credit and Banking* 27(1), 1995, s. 1.

Med unntak av den nye økonomiske og militære stormakten USA kunne alle involverte land plasseres på tapersiden. Fra november 1914 og til den amerikanske kongressen erklærte krig mot Tyskland i april 1917, økte USAs eksport til Europa enormt. Frankrikes, Storbritannias og andre nasjoners kjøp av varer fra amerikanske gårder, gruver og industrier, skapte en betydelig ubalanse i internasjonal handel.²

Et nedbrutt Europa, som nå levde av import, fortsatte å handle store mengder mat og råmaterialer fra USA også etter at våpnene var lagt ned. Krigen endret særlig forholdene i internasjonale gjeldsstrukturer. USA ble en hovedkreditor, og hovedkilden til internasjonale lån, foran Storbritannia og Frankrike³ – mens Tyskland gikk fra å være en stor kreditor til debitor. Etter hvert fikk Storbritannia orden på finansene sine og viste tegn til økonomisk bedring. Men Tyskland gikk i oppløsning, og økonomiene til Frankrike, Belgia og Italia, som USA eksporterte varer til, led.⁴

Samtidig som innkommende gull (som betalte for alle varene) økte reservene til amerikanske banker, reduserte Federal Reserve Act fra 1913 reservekravene, dvs. hvor mye bankene må ha dekning for av det de låner ut. Bankkreditt ble derfor lettere tilgjengelig, og det var uproblematisk for bedrifter å utvide virksomheten sin dersom de øynet profitt. Noe de gjorde. USA opplevde derfor en kraftig vekst i sirkulerende penger og banklån fra begynnelsen av 1915 til april 1917.

Selv om en ny inntektsskatt finansierte store deler av krigs-

² Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914–1946*, Princeton, New Jersey: D. Van Nostrand Company, Inc., 1965 [1949], s. 21–23.

³ Michael Graff, A. G. Kenwood & A. L. Loughheed, *Growth of the International Economy, 1820–2015 [5th Ed.]*, London and New York: Routledge, 2013, s. 179.

⁴ Ibid., s. 48–50.

innsatsen, ble mesteparten betalt gjennom føderale lån og den amerikanske sentralbanken, The Federal Reserve (Fed). Allerede i mai 1919 ble det klart at veksten i økonomien var usunn, og at jo lenger den vedvarte, desto verre ville den uunngåelige korreksjonen bli. Bakgrunnen for veksten var det store eksportoverskuddet til Europa, som innledningsvis ble finansiert av staten, men som senere fortsatte på usikker privat kreditt, blant annet fra amerikanske eksportører som ga lån til sine europeiske kjøpere.⁵ Et kreditorland med sterkt positiv eksportbalanse burde ha fått varsellampene til å blinke: Med en verden i gjeld til USA skulle dette normalt ha innebåret massiv import til USA, ettersom andre land normalt ville ha betalt sin gjeld med varer.

I de to årene etter våpenhvilen brukte den amerikanske staten like mye penger som den hadde gjort under krigen. Frem til første verdenskrig hadde den statlige gjelden vært lav, men nå steg den til 32 prosent av BNP.⁶ Noe gikk til å finansiere utgifter knyttet til omstilling etter krigen, men også til å betale for utsendelser av varer til Europa. I tillegg førte bolig-mangel i voksende byer til raskt stigende utleiepriser i 1919 og 1920. Mange leiekontrakter utgikk i denne perioden, og bedrifter ble nødt til å skrive under på nye til vesentlig høyere utleiepris. Dette medførte økte produksjonskostnader som spiste opp profitt, og siden kreditt baserer seg på inntjening, hentet nervøse kreditorer inn igjen det de hadde lånt ut samtidig med at inntjeningsmulighetene minsket.

Administrasjonen til president Woodrow Wilson bestemte seg for å sette punktum for underskuddsbudsjetteringen, og innen utgangen av året var budsjettet balansert gjennom harde utgiftskutt. Samtidig hevet Fed diskonteringsrenten, som er den renten banker med likviditetsbehov betaler for å

⁵ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 57.

⁶ US National Debt and Deficit History, tilgjengelig fra http://www.usgovernmentspending.com/debt_deficit_history.

låne penger direkte fra sentralbanken.⁷ I 1920–21 gjennomlevde USA en brå resesjon. For første gang i en krise hadde bankene sentralbanker å støtte seg på, og disse var i posisjon til å utstede kreditt til solvente (betalingsdyktige) banker. Innen 1921 var de svake punktene kartlagt, og bankene viste hvilke bedrifter som kunne overleve og hvilke som måtte gå under. Kredittsituasjonen var generelt sterk og med hjelp fra Fed overlevde kredittsystemet sjokket.

President Warren G. Harding videreførte den konservative politikken til Wilson, og avfeide nærings- og handelsminister Herbert Hoovers råd om å finansiere offentlige arbeider for å bekjempe krisen. Det var fremdeles ikke ansett som en statlig oppgave å stille med penger for å stimulere til næringsaktivitet som en vei ut av en resesjon, og derfor pågikk korreksjonen relativt uforstyrret. Krisen ble kortvarig, og i løpet av våren 1923 nådde USA nye høyder innen industriell produksjon. Det høye sysselsettingsnivået kom tilbake, sammen med høye lønninger.

I England så situasjonen imidlertid annerledes ut. Her ble lønninger holdt på et kunstig høyt nivå av fagforeningene i en periode med paripolitikk (som skulle bringe valutaverdien tilbake til verdien den hadde før 1914, målt i gull) og generelt fallende priser, og landet slet med høy og kronisk arbeidsledighet gjennom tjuårene.

The roaring twenties

Mellom 1921 og 1929 vokste USAs reelle bruttonasjonalprodukt med mer enn 45 prosent, og stålproduksjon og mengden råjern nær tredoblet seg. Stemningen var preget av

⁷ Daniel Keuhn, «A note on America's 1920–21 Depression as an argument for austerity», *Cambridge Journal of Economics* 36(1), 2010, s. 156.

optimisme og nye muligheter. Ingen fryktet en ny verdenskrig, det rådet politisk stabilitet, den globale veksten fremsto som bunnsolid, og utviklingslandenes gjeldsbyrde ble vurdert som lav.⁸

Mellomkrigstiden kjennetegnes imidlertid mer av effektivisering enn av nye oppfinnelser. Ikke minst spilte utstrakt bruk av plast og bedre verktøy en viktig rolle etter krigen. Samlebåndet – opprinnelig utviklet av Henry Ford for å produsere biler i stor skala – ble brukt i masseproduksjon av konsumvarer som vaskemaskiner, radioer og kjøleskap, samt sko, strømper, glass og porselen, som gikk inn i fabrikkene som råmaterialer og kom ut som sluttprodukter. Krigsteknologi innen fly, artilleri, skipsbygging, festningsverk og eksplosiver, ledet til innovasjoner som, med enkelte modifikasjoner, viste seg anvendbare i fredstid, mens ny teknologi innenfor landbruk og gruvedrift ga sterk vekst i utvinnede råmaterialer. Forbedringene resulterte ikke i arbeidsledighet, tvert imot så man at enda flere arbeidsplasser ble skapt.⁹ Den amerikanske kapitalismen var i denne perioden, som den kjente kanadiske økonomen John Kenneth Galbraith skriver, 'utvilsomt i en livlig fase'. I 1926 ble det for eksempel produsert 4.301.000 biler, til 1929 steg det årlige antallet med over en million til 5.358.000.¹⁰

Tilbudet økte mer enn etterspørselen, noe som sørget for et kraftig prisfall, hovedsakelig i råmaterialer men også for varer som hvete og sukker. Man fikk også et voksende utvalg av elektriske husholdningsapparater og økt konsum av elektrisk kraft.¹¹ Høyere produktivitet ga høyere realinntekt, som

⁸ Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009, s. 15.

⁹ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 81.

¹⁰ John Kenneth Galbraith, *The Great Crash, 1929*, Mariner, 2009 [1954], s. 2.

¹¹ Graff, Kenwood & Lougheed, *Growth of the International Economy, 1820–2015*, s. 160–67.

blant annet gikk til å kjøpe den voksende mengden konsumvarer.

Men midt i festen begynte kurvene å vende nedover. For å forhindre veksten i å avta igangsatte Fed en ekspansiv pengepolitikk for å holde renten lav og prisnivået stabilt. Dette kom på toppen av en rekke kreditt ekspansjoner som startet allerede i juni 1922 – delvis som følge av en kunstig lav diskonteringsrente, men i enda større grad av sentralbankens oppkjøp av rentebærende papirer (som statsgjeld), som skøyt likviditet inn i bankene.

Kredittveksten mellom 1922 og 1928 skjedde ikke sakte og gradvis, men ble konsentrert i tre støt i henholdsvis 1922, 1924 og 1927. All den billige kreditten skapte mange nye kapitalvarer, dvs. produksjonsutstyr (maskiner, bygninger osv.) brukt i produksjon av konsumvarer, særlig innenfor boligmarkedet. Som Galbraith påpeker, økte produksjonsnivået av kapitalvarer i tjuårene med 6.4 prosent per år, mens konsumvarer økte med kun 2.8 prosent.¹²

Med Feds elastiske pengepolitikk sommeren 1927 økte også aksjeprisene kraftig, og 'dag etter dag og måned etter måned' krøp de oppover.¹³ Banker i New York lånte store beløp fra Fed for å bære den 'spekulative superstrukturen',¹⁴ og bedrifter lånte tungt og pådro seg mye gjeld, siden høy gjeld i gode tider betyr høy avkastning på egenkapital og høyere aksjekurser. Stigende priser på formuesobjekter (aktiva) eid av enkeltpersoner og bedrifter stimulerte videre til ekstra låneopptak. Markedsverdien på amerikanske aksjer økte fra 27 milliarder dollar i 1925 til 87 milliarder dollar i 1929.¹⁵

¹² Galbraith, *The Great Crash*, 1929, s. 175.

¹³ Ibid., s. 8.

¹⁴ Ibid., s. 84.

¹⁵ Richard C. Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons From Japan's Great Recession [Revised and Updated]*, John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd., 2009 [2008], s. 100.

Galbraith skriver at det var i 1928 vekstens natur endret seg. Nå startet den 'virkelige spekulative orgien' for alvor, og mennesker fant unnskyldninger for å 'rømme inn i den nye fantasiverdenen'.¹⁶ Imidlertid skyldtes ikke all økningen i mengden verdipapirer i 1928 og 1929 spekulanter. For næringslivet var disse årene en god periode for å få tak i nye penger, og økningen i konsolidering og sammenslåinger krevde ny kapital og utstedelser av verdipapirer for å få tak i denne kapitalen.¹⁷

Depresjon

Den amerikanske sentralbanken fikk kalde føtter. Fra tidlig 1928 til tidlig 1929 trakk Fed på bremsen: Pengepolitikken ble strammet inn ved at sentralbanken solgte statsobligasjoner og hevet diskonteringsrenten fra 3.5 til fem prosent, og videre til seks prosent i august 1929.¹⁸

I 1928 og 1929 brakte de økte rentene inn mer enn 5.5 milliarder dollar. Men hvor kom alle disse pengene fra? Den amerikanske økonomen og bankmannen Benjamin M. Anderson er tydelig på at svaret ligger i volumet av bankkreditt som ikke var nødvendig for vanlige formål.¹⁹ I boblen mistet spekulanter og investeringsbankfolk fornuften i møte med flommen av billige penger og en umettelig etterspørsel etter aksjer og obligasjoner.

Politikken med billige penger og rask kredittvekst viste seg feilslått, det samme gjorde politikken med høye tollmurer på

¹⁶ Galbraith, *The Great Crash, 1929*, s. 11–12.

¹⁷ *Ibid.*, s. 43–44.

¹⁸ Maurice Flamant & Jeanne Singer-Kerel, *Modern Economic Crises and Recessions*, Harper, 1970, s. 63.

¹⁹ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 190.

import som forhindret europeiske debitorer i å betale gjelden sin med varer.²⁰ Aksjemarkedets kollaps 24. oktober 1929 ble etterfulgt av en alvorlig økonomisk nedgang som varte i fire år. Publikum var blitt sugd inn i en boble med aksjeprisstigning og lokkende profitt, slik at Feds forsøk på å begrense pengemengden utløste en overveldende økning i etterspørselen etter kontanter og andre likvider.²¹ Med dette markeres åpningsfasen til Den store depresjonen, den dypeste og lengste økonomiske krisen verden har opplevd. Deflasjonen økte verdien på pengene, og presset realrenten opp. Resultatet var historiens største bølge av mislighold.²²

Innen 1933 skrumpet den industrielle produksjonen kraftig inn, og reell BNP falt med 26.5 prosent fra toppunktet i 1929.²³ En tredjedel av de kommersielle bankene sviktet. Aksjene tapte nesten 90 prosent av sin verdi fra toppnivået i 1929 til bunnivået i juni 1932. Arbeidsledigheten svulmet til 25 prosent.²⁴ Ikke før i 1937 skulle produksjonsnivået klatre opp til 1929-nivåer – og skli raskt tilbake igjen.

Robbins, Keynes og Hayek

I 1930 hadde krisen utviklet seg til en katastrofe som 'knappt et land eller en gren av økonomisk aktivitet' unnslopp, og resultatet var en depresjon som i 'fullstendighet, intensitet

²⁰ Ibid., s. 205–19.

²¹ Ibid., s. 186.

²² Reinhart & Rogoff, *This Time Is Different*, s. 35.

²³ Lawrence H. White, «The Roaring Twenties and Austrian Business Cycle Theory», *The Clash of Economic Ideas: The Great Policy Debates and Experiments of the Last Hundred Years*, Cambridge, 2012.

²⁴ Dominic Casserley, Philipp Härle & James Macdonald, «Should commercial and investment banking be separated? The historical background to the current debate», *McKinsey & Company Report*, 2009.

og spennvidde overgikk alle tidligere historiske eksempler'.²⁵ Depresjonen rammet også Storbritannia. Selv om landet ikke tok del i den voldsomme vekstperioden som i tjuetårene dominerte USA, Canada og Australia, og nedgangen derfor ikke ble like alvorlig, sto depresjonen igjen som nasjonens største og mest gjennomgripende økonomiske krise. Storbritannias verdenshandel ble halvert, tungindustriproduksjonen falt med en tredjedel, og overskuddet sank i nær samtlige sektorer.

Sensommeren 1930 ble den 30 år unge briten Lionel Robbins invitert til å sitte i The Committee of Economics i den nyopprettede institusjonen Economic Advisory Council. Rådet besto av en gruppe spesialister som utarbeidet forslag til politiske tiltak for å nedkjempe det herjende økonomiske beistet. Som Englands yngste økonomiprofessor, hadde Robbins nylig overtatt som leder for den økonomiske avdelingen ved London School of Economics (LSE). Men det var den profilerte John Maynard Keynes fra University of Cambridge, en rivaliserende institusjon av LSE, som inviterte ham.

Keynes sløste ikke med tiden, og kjørte aggressivt frem egne forslag. Snart befant den økonomisk liberale Robbins seg i uenighet ikke bare med Keynes men med hele ensemblet. Han ønsket verken økt statlig forbruk eller importtariff, og opplevde Keynes som en prinsipløs bølle.²⁶ Keynes, som i 1920-årene forsvarte frihandel og kritiserte proteksjonisme, overrasket imidlertid flere enn Robbins i det akademiske miljøet med sitt plutselige forsvar for tollavgifter for å motvirke arbeidsledighet.²⁷

²⁵ Wilhelm Röpke, *Crisis and Cycles*, William Hodge & Company, 1936, s. 53.

²⁶ Bruce Caldwell, *Hayek's Challenge: An Intellectual Biography of F.A. Hayek*, The University of Chicago Press, 2005 [2004], s. 170–71.

²⁷ Bruce Caldwell (red.), «Introduction», *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*, Indianapolis: Liberty Fund, 1995, s. 9.

På denne tiden visste engelske økonomer ved Cambridge og LSE lite om hva som rørte seg innenfor det økonomiske feltet på kontinentet, og så heller ikke ut til å bry seg nevneverdig. Men til forskjell fra sine fagkolleger leste Robbins flere språk, og var kjent med arbeidet til europeiske økonomer som Ludwig von Mises, Knut Wicksell og Eugen von Böhm-Bawerk. Mises hilste han på første gang høsten 1924, og gjennom 1920-tallet deltok Robbins på noen av Mises' mye omtalte, interdisiplinære privatseminarer i Wien. Sammen med Jacques Kahane, Arnold Plant og Georg Tugendhat ble Robbins i påfølgende år blant dem som tydeligst definerte kjernen av *British Austrianism*, en retning sterkt påvirket av ideene som formet Den østerriksk-økonomiske skolen til Mises.²⁸ (Skolen er en egen retning i økonomifaget som ikke har noe med økonomien i Østerrike å gjøre, men som i sin tid ble etablert og utformet av østerrikske økonomer som Carl Menger, Böhm-Bawerk og Mises.)

Før Robbins ble del av nevnte komité lot han seg fascinere av essayet «Gibt es einen Widersinn des Sparens?» (1929, «The 'Paradox' of Saving»), som sto på trykk i tidsskriftet *Zeitschrift für Nationalökonomie*.²⁹ Her kritiserte en ung østerriker ved navn Friedrich August von Hayek den såkalte underkonsumpsjonsteorien. Essayet var et produkt av Hayeks tidligere opphold i USA, hvor antakelsen om underforbruk var i ferd med å få fotfeste som forklaringsteori for økonomiske resesjoner.

Underkonsumpsjonsteorien sier at sparing leder til mangel på etterspørsel fra forbrukere, og slik fremprovoserer depresjon. Dens fremste eksponenter var amerikanerne Foster og

²⁸ Jörg Guido Hülsmann, *Mises: The Last Knight of Liberalism*, Ludwig von Mises Institute, 2007, s. 482.

²⁹ Essayet oversettes senere av Nicholas Kaldor og Georg Tugendhat, og kan leses i F. A. Hayek, *Prices and Production and Other Works: On Money, the Business Cycle, and the Gold Standard*, Ludwig von Mises Institute, 2008, s. 133–87.

Catchings, og deres tese var at det til tider vil oppstå situasjoner (uten at leseren får innsikt i hvorfor) der forbrukernes kjøpekraft er utilstrekkelig for å kjøpe varer til priser som dekker produksjonskostnaden. Markedet oversvømmes derfor av nye konsumvarer, og opphopingen av usolgte varer gjør at bedrifter må kutte produksjon og antall ansatte. Dette skaper økonomisk nedgang. Kraften som beveger 'industriens hjul', er penger brukt til å konsumere varer. For å opprettholde produksjonsnivået må produsenter bruke penger i samme hastighet som de mottas, ifølge forfatterne.³⁰

Den politiske anbefalingen fra Foster og Catchings gikk ut på at myndighetene skal utjevne etterspørselssvingninger ved å underskuddsbudsjettere i krisetid, og at dette finansieres gjennom fortrinnsvis eksisterende midler, men også ved trykking av nye penger (som gjør kontanter tilgjengelig for publikum): Øker ikke pengemengden kan besparelsene lede til depresjon. Foster og Catchings fant ikke pengetrykkingen farlig eller på noen måte inflasjonsdrivende.

Hayek kritiserte i sitt essay de to amerikanerne for å ha misforstått ikke bare konjunktursyklusens natur, kapitalens funksjon og rentens koordinerende rolle, men også hvordan bedrifter tar beslutninger. Salget av konsumvarer minsker fordi penger spares og investeres, skrev Hayek, et faktum forfatterne konsekvent overser. Ved å investere oppsparte midler i produksjonsutvidelse vil ikke den totale produksjonskostnaden øke med like mye som det som er investert. En økning i tilgjengelig kapital endrer i stedet produksjonsstrukturene til hva Hayek kalte mer 'kapitalistiske' prosesser, dvs. at produksjonen organiseres for å tilfredsstillere behov som ligger lenger inn i fremtiden, og slik muliggjør økt produksjon: Oppsparte midler vil flytte produksjonsmidler som har produsert *konsumvarer* over til å produsere *nye kapitalvarer*, og som konsekvens vil mengden konsum-

³⁰ Hayek, «The «Paradox» of Saving», *Prices and Production*, s. 135–37.

varer midlertidig gå ned, men ikke nødvendigvis i absolutt forstand.

Forslaget til Foster og Catchings om å øke pengemengden vil forstyrre produksjonsstrukturen, forlenge de økonomiske krisene og hindre akkumulering av kapital, insisterte Hayek. Nedgangen er ingenting å frykte – den er kun signal om at 'økonomien søker mot likevekt'.

Likevekt er en tilstand der økonomiske krefter er i balanse, og oppstår der etterspørselen etter varer eller tjenester er lik tilbudet av varer eller tjenester. Sagt annerledes eksisterer likevekt når planene til forskjellige mennesker er koordinert og markedet klareres. For Hayek er økonomien alltid i en tilstand av *ulikevekt*, samtidig som den hele tiden graviterer mot likevekt – med unntak av, som vi skal se, når økonomien utsettes for pengemessige forstyrrelser som inflasjon og deflasjon. I Murray N. Rothbards treffende analogi er likevekt en mekanisk kanin som jages av hunder, som i praksis aldri lar seg innhente og alltid er i bevegelse, men som viser hvilken retning hundene løper i.³¹

Hayek mente at det ikke kan være tvil om at politikken foreslått av Foster og Catchings i det lange løp vil

skape alvorlige forstyrrelser og uorden i det økonomiske systemet. ... [Å gjennomføre] forslagene til herrene Foster og Catchings vil ikke forhindre men forverre kriser betydelig.³²

Forfatterne var flinke markedsførere av underkonsumpsjonsideen, og i forbindelse med lanseringen av boken *Profits* (1925) tilbød de 5.000 dollar for den beste kritikken av den. 435 essays fra hele verden ble sendt inn, uten at Foster og

³¹ Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State With Power and Market: A Treatise on Economic Principles*, Ludwig von Mises Institute, 2004 [1962], s. 322.

³² Hayek, «The «Paradox» of Saving», s. 188–89.

Catchings følte at noen av disse svekket underkonsumpsjonsteorien. Senere gikk de bredere ut og formulerte sitt angrep på sparing gjennom en skjønnlitterær roman.

Senere skulle Keynes, sagt med Joseph Schumpeters ord, med sin analyse 'gjenopprette intellektuell respektabilitet til anti-sparingssynspunkter'.³³ Keynesianere etter ham har en tendens til å hylle tenkere som Foster og Catchings for å ha oppdaget feil ved systemet som er utledet i 'førkeynesianske', også kalt 'klassiske', teorier. Men samtidig er keynesianerne opptatt av å distansere seg fra resonnementene til Foster og Catchings, og går ikke med på at bare det å dele ut ekstra penger er riktig kur mot arbeidsledighet.³⁴

I motsetning til en rekke andre økonomer som tolket høykonjunkturen i tjuårene dit hen at konjunktursyklusen var temmet – og kanskje fullstendig avskaffet – hevdet Hayek at økonomiske ubalanser bygget seg opp under overflaten, og advarte om en alvorlig krise i vente.³⁵ Dette resonnererte godt med Robbins' egen oppfatning. Forgjeves forsøkte han å få rådets deltakere interessert i Hayek og andre kontinentale økonomer med tankegods beslektet med sitt eget. Han forsto snart at han i stedet aktivt måtte motarbeide forestillingene som ble legitimert av Keynes og underkonsumpsjonsteoretikere. Det gikk ikke lang tid etter at samlingen brøt opp før østerrikeren mottok en invitasjon til LSE for å gi en serie av forelesninger for studentene.³⁶ Hayek takket ja.

Dette var riktig nok ikke Hayeks første reise til England. I

³³ Joseph A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*, Routledge, 1981 [1954], s. 1137.

³⁴ William H. Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment*, Indianapolis: Liberty Fund, 1979, s. 232.

³⁵ Gottfried Haberler, «Reflections on Hayek's Business Cycle Theory», *Cato Journal* 6(2), 2006, s. 421.

³⁶ Bruce Caldwell, «Why Didn't Hayek Review Keynes's *General Theory*?», *History of Political Economy* 30(4), 1998.

1928 ble han invitert til et treff i regi av London and Cambridge Economic Service, initiert av Keynes, og tenkt som et samarbeid mellom LSE og Cambridge University. På denne tiden var Hayek uten formell tilknytning til LSE, men han hadde, som leder for Konjunkturinstituten i Wien, tidligere organisert et møte for å diskutere økonomiske konjunktursykluser. Nå ba London østerrikeren til seg.³⁷ Og det er her han første gang krysset klinge med Keynes: Selv med en tjukkt aksent som gjorde engelsken nær uforståelig, havnet den unge økonomen – sannsynligvis fordi han (etter eget utsagn) aldri var redd for noe³⁸ – i en opphetet diskusjon med den 16 år eldre og berømte britten.

I tillegg til å være en begavet polemiker, omtales Keynes som en usedvanlig karismatisk person, som 'hypnotiserte [de] fleste økonomer som kom i nærkontakt med ham'.³⁹ Ved flere senere anledninger har Hayek selv snakket og skrevet om den 'fremragende talerens magnetisme [og] forheksende stemme ... som etterlater et uforglemmelig inntrykk'.⁴⁰

For Hayek, som i likhet med andre østerrikere tidlig på tjuetallet beundret den markante kritikeren av Versailles-traktaten (Keynes' *The Economic Consequences of the Peace* (1919) gjorde ham kjent på kontinentet og populær blant sentraleuropeere⁴¹), var dette et stort øyeblikk: Hayeks generasjon så på Keynes som heroisk, og brydde seg ikke om at eldre tenkere påpekte teoretiske feil i hans argumenter.⁴²

³⁷ F. A. Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge & Leif Wenar (red.), Liberty Fund, 1994, s. 89.

³⁸ *Ibid.*, s. 153.

³⁹ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 29.

⁴⁰ F. A. Hayek, «Personal Recollections of Keynes & the 'Keynesian Revolution'», i Caldwell (red.), *Contra Keynes and Cambridge*, s. 240.

⁴¹ F. A. Hayek, «The Economics of the 1930s as Seen From London» (1963), i Caldwell (red.), *Contra Keynes and Cambridge*, s. 49.

⁴² Hayek, «Personal Recollections of Keynes & the 'Keynesian Revolution'», s. 240.

For Keynes var diskusjonen mer rutine. I velkjent stil forsøkte han å overkjøre sin motstander. Debattanten Keynes var ingen hvem som helst å bryne seg på, og markerte seg som en retorisk mester med en tunge skarp som barberblad. Redaktøren for *The New Statesman and Nation*, Kingsley Martin, skrev i sin nekrolog over Keynes at hans evne til å være uforskammet var 'uten sidestykke'. Forfatteren Hunter Lewis beskriver ham som en 'virtuos av det talte ord', som kunne 'utdebattere hvem som helst, og han visste det'.⁴³ Selv en mann av Bertrand Russells kaliber følte seg som en idiot etter å ha diskutert med Keynes, og omtalte motdebattantens sinn som det 'skarpeste og klareste' han hadde møtt.⁴⁴

Men med rak rygg forsvarte Hayek sin overbevisning, og tonen endret seg. Snart skulle det vise seg at de to ikke bare hadde mye å krangle om, men også delte flere interesser. Et vennskap vokste senere frem, og det varte helt til Keynes' død i 1946.

Før vi ser nærmere på Hayeks reise til London i 1930, og den mye omtalte økonomiske debatten som fulgte, går vi i neste kapittel nærmere inn på konjunktursyklusen.

⁴³ Hunter Lewis, *Where Keynes Went Wrong: And Why World Governments Keep Creating Inflation, Bubbles, and Busts*, Axios Press, 2009, s. 261.

⁴⁴ Robert Skidelsky, *Keynes: The Return of the Master*, Penguin, 2010, s. 56.

Bestanddelar i en moderne økonomi

«Money prices, money incomes, and saving and investment decisions bearing upon these money incomes ... acquire a life and an importance of their own, and it has to be recognized that essential features of the capitalist process may depend upon the 'veil' and that the 'face behind it' is incomplete without it.»

Joseph A. Schumpeter (1954) ⁴⁵

Både Keynes og Hayek så økonomiske teorier som tar utgangspunkt i en byttehandelsøkonomi, som utilstrekkelig for å beskrive en moderne økonomi. En slik realanalyse beskriver en friksjonsløs tilstand der penger og kreditt bare er et slør som ikke påvirker realøkonomiske forhold som produksjon, sysselsetting og relative priser (priser på enkelte varer sammenliknet med priser på andre varer). For å forstå konjunktursyklusens vesen, mente Keynes og Hayek at det er nødvendig å se forbi pengers universelle egenskaper, og studere hvordan penger sirkulerer i en kompleks økonomi. Det er dette en pengeanalyse gjør.

Overgangen fra en økonomi basert på bytting av varer og tjenester til en pengeøkonomi, fant sted gradvis og spontant.

⁴⁵ Schumpeter, *History of Economic Analysis*, s. 265.

Penger fant sin vei inn i økonomien fordi boden til slakteren var fylt opp med mer kjøtt enn han var i stand til å konsumere alene, og bryggeren og bakeren, som ønsket å kjøpe kjøtt, ikke kunne tilby annet enn varer slakteren allerede var forsynt med, som øl og brød. I et samfunn med arbeidsdeling ønsker mennesker derfor alltid å ha en viss mengde av en vare (i tillegg til sitt eget produkt) som vil være så attraktiv at få vil avvise den i bytte mot egne produkter.

I samfunnsutviklingens tidligste stadium var kveg det vanligste betalingsmiddelet. I Etiopia (den gang Abessinia) var salt det vanligste bytte- og betalingsmiddelet, mens det langs Indias kyst ble benyttet bestemte typer muslingskjell. På Newfoundland brukte man tørrfisk, i Virginia gikk det i tobakk, mens sukker ble tatt i bruk i vestindiske kolonier, og skinn og lær i andre land. I en liten skotsk landsby ble spiker godtatt som betaling på bakeriet og puben.

Metall er blitt foretrukket av mennesker i alle land. Det oppbevares med mindre tap enn andre varer, og få ting er mer holdbart. Metall kan dessuten enkelt deles opp og smeltes sammen igjen, slik at det er lett å tilpasse riktig mengde metall til mengden av en ønsket vare. For antikkens spartanere var jern det vanligste betalingsmiddelet, mens kobber tjente samme funksjon for antikkens romere. Rike handelsnasjoner benyttet gull og sølv. Til å begynne med ble de ulike metallene tatt i bruk uten bearbeiding som stempel eller preging. Men uten veiing og kontroll risikerte folk å bli svindlet, og etter hvert fikk man offisiell stemping på gitte mengder metall som garanti for finhet og vekt.⁴⁶

Med fremveksten av fiatpenger på 900-tallet ble inflasjon den moderne måten å vanne ut valutaer på. Fiatpenger (som papirsedler) er uten iboende verdi og ikke støttet av gull, men

⁴⁶ Adam Smith, «Om pengenes opprinnelse og bruken av dem», *Nasjonenes velstand - Bok I-II*, Sonstad, 2007. [*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 1776.]

av myndighetenes løfter. Inflasjon er på ingen måte noe nytt, kun verktøyene har endret seg. Før seddelpressens tid var systematisk degradering av metallmynter en yndet metode monarker brukte for å legge beslag på ressurser (særlig under kriger).⁴⁷ Dette ble gjort gjennom å redusere sølv- eller gullinnholdet i myntene som sirkulerte, enten ved å blande inn billigere metaller, eller ved å barbere ned myntene og utstede mindre utgaver i samme valør.⁴⁸

Et spørsmål ville med markedsøkonomiens utvikling melde seg: Siden metallpenger er en dyr måte å utøve en enkel funksjon på, hvorfor kaste bort ressurser på å grave opp gull fra bakken når papirlapper, som kan fremskaffes og transporteres til en brøkdel av kostnaden, gjør samme nytten?⁴⁹ Etter hvert erstattet det moderne kredittsystemet gull og sølv, med kredittinstrumenter som typisk betalingsmiddel. Og siden kreditt kan skapes uten kostnader, mens gull og sølv må utvinnes, mangler systemet begrensningene som følger ordinær råvareproduksjon. Et system basert på kreditt er derfor et 'iboende ustabil system'.⁵⁰

Kapital, penger og finans

Primitive samfunn, hvor medlemmene lever fra hånd til munn, utsettes ikke for konjunktursykluser slik de beskrives av Keynes og Hayek eller i moderne økonomisk litteratur. Samfunnene har ingen kapitalstruktur som fra et tidspunkt

⁴⁷ Reinhart & Rogoff, *This Time Is Different*, s. 35.

⁴⁸ Ibid., s. 174.

⁴⁹ John Hicks, «Monetary Theory and History: An Attempt at Perspective» (1967), *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford: Clarendon Press, 1967, s. 158.

⁵⁰ Ludwig Lachmann, «The Monetary System of a Market Economy» (1986), i Don Lavoie (red.), *Expectations and the Meaning of Institutions: Essays in Economics by Ludwig Lachmann*, London and New York: Routledge, 1994, s. 256.

til et annet kan bli ukoordinert. Arbeidsintensive jordbruksøkonomier, der produksjon avhenger mer av sesonger enn kredittforhold, er stort sett immune mot sterke sykliske forstyrrelser. Mønsteret man ser med vekstperioder og krakk – såkalte *booms* og *busts* – kjennetegner i stedet kapitalintensive markedsøkonomier med et sentralstyrt pengesystem.⁵¹

Kapital blir til når mennesker velger å produsere maskineri i stedet for jogglesko og frossenpizzaer, eller når det bygges broer og jernbaner i stedet for flatskjermer. Kapital består av instrumenter som kan brukes i videre produksjon i stedet for varer ment for umiddelbart konsum. Kapitalmengden øker når samfunnet produserer mer enn det konsumerer, og minsker når samfunnet konsumerer mer enn det produserer.

Det finnes flere kilder til kapital. Man kan se for seg en bonde som bruker fritiden sin til å bygge låver og gjerder. Eller oppsparte penger som lånes ut. Eller bedrifter som investerer selskapets overskudd i kapitalvarer i håp om større overskudd senere. Man kan også se for seg inntekt som beskattes for å betale ned gjeld på kapital som sendes tilbake til markedet.

Slike kilder til kapital er sunne og trygge. Men det finnes en femte, som ifølge blant andre Benjamin M. Anderson skapte store problemer på 1920-tallet, og det er *ny bankkreditt*. Selv om kreditt ikke øker mengden kapital (i form av produksjonsmidler), mobiliserer den kapital og gjør den mer effektiv, og leder slik til en produksjonsøkning.

Utlånte midler som ender opp i en eller annens hender, kan skape etterspørsel etter en ny maskin. Er økonomien i en tilstand av likevekt, eller full sysselsetting, vil maskinen kun bli til ved at ressurser ledes vekk fra andre oppgaver. Innenfor en grense er bankkreditt en sunn kilde til kapital. Men å bruke

⁵¹ Roger W. Garrison, «The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics», *The Review of Austrian Economics* 3(1), 1989, s. 12.

kreditt, som bare er et annet ord for gjeld, som erstatning for de fire førstnevnte kapitalkildene, må gjøres forsiktig – og veksten av kreditt må holdes på et riktig nivå i forhold til veksten i økonomisk aktivitet.⁵²

Så hva kan vi videre si om penger? Den taiwansk-amerikanske økonomen Richard C. Koo forklarer pengers funksjon som en 'bro mellom to eller flere utvekslinger', en rolle som er 'essensiell i en moderne økonomi som karakteriseres av imperfekt informasjon, spesialisering og arbeidsdeling'.⁵³ Penger skiller seg fra andre varer på en viktig måte, skriver den amerikanske økonomen Murray N. Rothbard: Øker mengden av en annen vare, betyr dette økt levestandard. For eksempel vil det å oppdage nytt, fruktbart land bedre levestandarden nå og i fremtiden. Men penger, mener Rothbard, fungerer derimot utelukkende som byttemedium.⁵⁴

Milton Friedman, en av forrige århundres mest berømte samfunnsøkonomer, beskriver, etter inspirasjon fra John Stuart Mill, penger som en 'maskin' med en egenskap andre maskiner ikke har: Siden penger er så gjennomgripende i økonomien, kaster 'maskinen', når den er i ustand, en skiftenøkkel inn i driften til alle de andre maskinene.⁵⁵

I perioder med inflasjon vil mennesker tendere til å holde mindre penger og mer av andre varer, mens i perioder med deflasjon vil det motsatte være riktig. For Keynes er penger mer enn et byttemedium, og en viktig ekstradimensjon han la særlig vekt på, er hvordan penger brukes av mennesker som vil vokte seg mot en usikker fremtid, som et slags 'verdilager'. I kontrast til Rothbards syn, tilfredsstiller penger

⁵² Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 119–25.

⁵³ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 307.

⁵⁴ Murray N. Rothbard, *What Has Government Done to Our Money?*, Ludwigh von Mises Institute, 2008 [1963], s. 22.

⁵⁵ Milton Friedman, «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review* LVIII(1), 1968.

slik sett behov *direkte* og ikke bare *indirekte*. Altså er tid et viktig element, og sagt med den engelske økonomen G. L. S. Shackle, gjør penger at 'valg kan utsettes til en senere og bedre informert tid'.⁵⁶ Shackle forklarer at penger

ser fremover. De er ønsket fordi de senere kan byttes mot noe hvis nøyaktige natur ikke trenger å bli bestemt nå. Penger gjør det mulig å dele byttehandelen av realvarer mellom to datoer. I et system hvor penger brukes kan ikke tid utelukkes.⁵⁷

Penger gir derfor *tid* til å tilegne *kunnskap*: Ved å gjøre folk i stand til å utsette beslutninger om hva som skal kjøpes, kan valg utsettes til den relevante kunnskapen fremstår som mindre utilstrekkelig.⁵⁸

Med utgangspunkt i innsiktene til Keynes og Shackle må vi i en sofistikert, moderne markedsøkonomi inkludere den kompliserende faktoren finans. Gjennom finans kan vi studere hvordan bedrifter, institusjoner og privatpersoner over tid tilegner seg, forvalter og bruker penger. Ordinære markeder (som handelsmarkedet i en liten by) og spekulative markeder (som dagens utenlandske valutamarked) er ikke det samme. Det som kjennetegner det ordinære markedet, er at det underliggende mønsteret av tilbud og etterspørsel er relativt konstant og gjennomsluktig. Det næres av en jevn strøm av tilbud som blir forstyrret først og fremst av sesongvariasjoner, og deltakerne er gjerne på én side av økonomien, enten som kjøper eller som selger.

I et spekulativt marked, derimot, skifter man lett side, og kan befinne seg i rollen som selger om morgenen og som kjøper om kvelden. Såkalte *bulls*, eller 'okser' (spekulanter som for-

⁵⁶ G. L. S. Shackle, *Epistemics and Economics: A Critique of Economic Doctrines*, Transaction Publishers, 2009 [1972], s. 160.

⁵⁷ Ibid., s. xv.

⁵⁸ Ibid., s. 207.

venter at priser på verdipapirer skal stige), og *bears*, 'bjørner' (som forventer prisfall), utgjør forskjellige grupper – grupper som kan dannes på nytt hver dag. I et spekulativt marked er man opptatt av prisendringer, og alle aktører forsøker å høste gevinster av forskjeller mellom dagens priser og fremtidens priser. Antakelser om fremtiden tar formen til *forventninger*, og forskjellige mennesker har forskjellige forventninger fordi informasjonen varierer og fordi menneskesinnet er forskjellig. Markedet består ikke bare til enhver tid av okser og bjørner, men også av milde og voldsomme versjoner av disse. Én og samme prisbevegelse kan få sterke bjørner til å bli milde bjørner, men også få andre til å forlate markedet helt.

Markedsøkonomiens kompleksitet illustreres godt av kapitalismekritikeren Hyman Minsky, som skriver at penger er

et betalingsmiddel i en sosialistisk økonomi, men ... ikke en sentral variabel for å avgjøre produksjon, sysselsetting, investering og priser fordi en sosialistisk økonomi mangler de finansielle relasjonene til en kapitalistisk økonomi. Spekulasjon i verdien på produktive ressurser kjennetegner en kapitalistisk og ikke en sosialistisk økonomi. Det relevante paradigmet for analysen av en kapitalistisk økonomi er ikke en bytteøkonomi, det relevante paradigmet er et system med en storby eller et Wall Street hvor formuesbeholdninger samt aktuelle transaksjoner finansieres av gjeld.⁵⁹

Priser

Slik Keynes definerer den 'klassiske' (også kjent som den 'ortodokse' eller 'førkeynesianske') økonomiske teorien, altså den fremsatt av majoriteten av hans tids mest innflytel-

⁵⁹ Hyman Minsky, *John Maynard Keynes*, McGraw-Hill, 2008 [1975], s. 70.

sesrike økonomer, sier den at et system med fleksible priser og lønninger (som betyr at priser og lønninger justerer seg raskt etter forholdene, til forskjell fra 'klebrige', eller rigide, priser og lønninger) er et selvjusterende system. (Når Keynes omtaler de klassiske økonomene maler han riktig nok med svært bred pensel, og favner så å si alle samtidige og tidligere økonomer med unntak av Thomas Malthus og merkantilistene.)

I denne teorien er, for å supplere med den sørafrikanske økonomen William H. Hutt, arbeidsledighet og depresjon resultat av at lønninger og annen inntekt (og derfor konsumpriser) er fastsatt på et nivå som er for høyt til at markedet kan klareres. Fagforeninger og subsidierte forsikringer mot arbeidsledighet oppmuntrer til en prising av tjenester som er i konflikt med optimal bruk av arbeidere og andre ressurser. Ifølge klassiske økonomer kan depresjoner klokest forhindres gjennom å 'unngå inflasjon som må korrigeres av en deflasjonsprosess og samlet nedgang i aktivitet', og gjennom 'institusjoner som medvirker til justeringer i pris- og lønnsnivå i møte med økonomiske endringer'.⁶⁰

Men hvorfor er fleksible priser så viktig? Fordi priser har en jobb å gjøre. Priser tjener en viktig funksjon når det kommer til prioritering, allokering og rasjonering. Prisenes oppgave er å avgjøre hvorvidt arbeidskraft og utstyr skal trekkes mot produksjon av vare A eller vare B. Stigende priser stimulerer til mer produksjon og mindre konsum. Fallende priser stimulerer til mindre produksjon og mer konsum. Med fritt bevegelige priser fordeles varer mellom forbrukere i samsvar med etterspørsel, og med fritt bevegelige priser og lønninger vil de varene det er mest akutt behov for, produseres først, mens produksjonen av varer det er mindre presserende etterspørsel etter, avtar.⁶¹

⁶⁰ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 44–45.

⁶¹ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 37.

Syklusens kjennetegn

Økonomiske ubalanser kan i likhet med økonomisk vekst overføres mellom land i en internasjonal økonomi. Historiske data viser sterkt samsvar i konjunktursyklusene mellom land, spesielt når svingningene har vært kraftige. Smitteeffekten av ekspansjon og kontraksjon i industrialiserte land skyldes i all hovedsak fremveksten av økonomier koblet sammen gjennom handel, arbeid og kapital.

De første økonomiske teoriene forklarte sykliske mønstre i økonomisk aktivitet med naturen – klima og vær som i hovedsak berører jordbruksøkonomien. Den underliggende antakelsen var at deltakere i markedet reagerer på samme signaler, eksempelvis utsiktene for sysselsetting, profit, råmaterialer, priser på mellomprodukter, varelager, valutakurser, etterspørsel etter eksportvarer, eller nyheter om internasjonale kriser og krig eller fred.

I syklusens mest voldsomme utslag kan den manifestere seg som en depresjon. Under en depresjon overstiger *tilbudet* av varer den totale *etterspørselen* etter varer, noe som gjenspeiles i et generelt prisfall. Men overfloden av varer er skapt ikke av en *generell* overproduksjon, men av en *delvis* overproduksjon. I slike tilfeller er det for pengeteoretikeren Leland B. Yeager åpenbart at det må eksistere en ubalanse som involverer den ene tingen som utveksles på alle markeder, nemlig penger.⁶² Som nevnt innledningsvis, utgjør penger en essensiell del av konjunkturanalysene også til Keynes og Hayek.

Den tysk-sveitsiske konjunkturteoretikeren Wilhelm Röpke pekte i kjølvannet av Den store depresjonen på en rekke dominerende trekk ved konjunktursyklusen. Først og fremst

⁶² Leland B. Yeager, «A Cash-Balance Interpretation of Depression» (1956), i George Selgin (red.), *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, Liberty Fund, 1997, s. 5–6.

så han den som et *altomfattende* fenomen som påvirker hele økonomien: statistiske indekser som speiler prisnivå, penge- og kredittvolum, rente- og lønnsnivå, og sysselsetting og produksjonsvolum, endres alt sammen under syklusen. Selv en liten depresjon vil vise seg i pris- og produksjonsstatistikken for et bredt spekter av konsumvare- og kapitalvareindustrier.

Sykliske svingninger kjennetegnes, som navnet sier, også av at de er nettopp *sykliske* og underlagt en rytme: 'Hver fase, eller hvert trinn, utvikles fra det foregående ... helt til den innledende fasen er nådd nok en gang og en ny syklus starter.'⁶³ Schumpeter finner økonomien for kompleks til at vi kan identifisere én syklus, og mener det eksisterer flere sykluser med forskjellige frekvenser og periodiske skiftninger. Også hos den amerikanske økonomen Irving Fisher består syklusen av flere krefter: I stedet for én syklus er det flere sameksisterende sykluser som 'kontinuerlig forverrer eller nøytraliserer hverandre'.

Sykliske tendenser deler Fisher i to typer, hvor den ene er påtvunget eller påført økonomien fra utsiden, mens den andre er selvgenererende og virker som 'en pendel eller bølgebevegelse'. Det vil alltid være friksjoner når økonomiske variabler tenderer mot generell likevekt, skriver Fisher. Men dersom utenforstående krefter ikke blander seg inn, vil svingningene gradvis bli mindre, og det banes vei for likevekt (som 'sjelden nås og aldri opprettholdes over lang tid').⁶⁴

Ingen syklus, bemerker Röpke, er en nøyaktig kopi av sin forgjenger, og, som professor Roger W. Garrison ved Auburn University bemerker, er konjunktursyklusen et meningsløst konsept dersom vi mener en vedvarende rytme i makroøkonomiske størrelser eller en innebygd rytme i markeds-

⁶³ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 18.

⁶⁴ Irving Fisher, «The Debt-Deflation Theory of Great Depressions», *Econometrica* 1(4), 1933, s. 338–39.

prosessen.⁶⁵ Sykluser varierer i lengde, intensitet, geografisk utstrekning, spredningshastighet og hvordan de påvirker det økonomiske systemet.

Det er omstridt hvor lang varighet en syklus har. Röpke viste i 1936 til et gjennomsnitt på fem til elleve år, men dette var under et annet pengeregime. Det er viktig å merke seg at Fishers og Röpkes beskrivelser, samt Keynes' og Hayeks tidlige økonomiske skrifter, forfattes i en tid der den internasjonale gullstandarden – hvor det er bestemt at pengeenheter skal ha et visst gullinnhold – fremdeles har en disiplinerende virkning på pengevesenet.

Som Schumpeter skriver, kan ingen teori forklare syklusens lengde, siden denne avhenger av enkelttilfellenes konkrete data.⁶⁶ Hayek forutså ikke at en inflasjonsdrevet vekst kunne pågå i 20 år, slik verden etter andre verdenskrig ble vitne til, siden kredittvekst i tidligere perioder, som følge av gullbindingens iboende mekanisme, ble avbrutt etter 'fem til seks år'.⁶⁷ I 1971 kutter president Richard Nixon båndet mellom gull og den internasjonale reservevalutaen, dollaren, for godt. Tillit til valutaer som ikke er støttet av edle metaller, er med andre ord et nytt fenomen.

Et siste trekk Röpke identifiserer, er at det i hovedsak er den industrikommerielle delen av økonomien som rammes. Konjunktursyklusen, slik den har gitt seg til kjenne, oppsto 'i og med kapitalismen'.⁶⁸

⁶⁵ Garrison, «The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics», s. 3–5.

⁶⁶ Joseph A. Schumpeter, *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, and the Business Cycle*, New Brunswick, New Jersey: Transaction Publishers, 2012, s. 213. [*Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 1911, 1934.]

⁶⁷ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 145.

⁶⁸ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 21.

Inflasjon og deflasjon

Penger likner oljen som sørger for at en motor går effektivt. I moderne makroøkonomi brukes begrepet nøytrale penger for å vise hvordan priser påvirkes av endringer i mengden penger i sirkulasjon. Påvirkes ikke prisstrukturen, dvs. de relative priser i økonomien, sier vi at penger er nøytrale. Penger som er nøytrale, fungerer som et rent slør over økonomisk aktivitet. Problemet er bare det at penger i virkeligheten *ikke er nøytrale*. Pengesløret er et blafrende et, og det er vanskelig å vite hvordan en økning eller reduksjon i pengemengden vil innvirke på priser i forskjellige sektorer.

Med inflasjon faller verdien av penger, og man får færre varer for samme sum enn tidligere. Men i den østerrikske konjunkturteorien inntreffer ikke virkningene umiddelbart. Først vil inflasjonen (forstått som en økning i mengden penger som sirkulerer relativt til faktisk produksjon) skape en etterspørselsøkning i visse områder av økonomien (fordi de som først får tak i de nye pengene kan handle varer og tjenester til gammel pris). Dette hever priser og trekker kapital og ressurser hit. Først etter en stund vil samtlige priser ha tilpasset seg den økte pengemengden.

Men problemer i økonomien kan også oppstå av motsatt grunn: mangel på penger. I en situasjon der noen har for lite penger, må mer anskaffes gjennom økt inntekt (i form av flere arbeidstimer eller bytte av jobb), salg av formuesobjekter (aktiva) for kontanter, eller ved utgiftskutt slik at inntekten i større grad består av kontanter. Men skyldes pengemangelen at *sentralbanken har produsert utilstrekkelig med penger*, faller de to første alternativene bort. Resultatet av det tredje alternativet er at økonomisk aktivitet bremser opp. Og det er ingen grunn til å tro at deflasjon som utløses av en krympende pengemengde, eller inflasjon som skyldes en for raskt utvidet pengemengde, vil påvirke økonomien likt og jevnt. Overgangsproblemet skyldes at priser ikke er perfekt flek-

sible, men klebrige, dvs. at de reagerer tregt på endringer i tilbud og etterspørsel.

Med deflasjon, forstått som en sammentrekning i pengeomengden, risikerer man å oppleve 'fangens dilemma'. Siden As utgifter er Bs kilde til inntekt, betyr As nøling med å kjøpe til eksisterende markedspriser reduserte inntekter for B. Nedgang i salg gjør at selgere må kutte priser. Men ingen kutter priser med mindre de vet at andre gjør det samme. Selgeren som først kutter prisen på output, havner i en skvis hvis de som selger ham input (innsatsvarer) ikke også kutter prisene. Uten en slik forsikring er priskutt et dårlig trekk. Resultatet er derfor at *ingen* kutter priser når *alle* burde for at prisene skal justere seg nedover i takt med den krympende pengeomengden.

Det er ønskelig at priser endres når tilbudet av og etterspørselen etter varer og tjenester endres, eller når økonomisk produktivitet endres – men ikke som følge av for mye eller for lite penger.

Inflasjon er farlig fordi det endrer strukturene til relative priser (priser på enkelte varer sammenliknet med priser på andre varer) i overgangen fra et prisnivå til et annet, en prosess som har realøkonomiske og negative virkninger på effektivitet og vekst. Det samme gjelder for deflasjon: Der inflasjon *feilallokerer* kapital og arbeidskraft, viser deflasjon seg som *uallokert* kapital og arbeidskraft, eller kapitalforvitring, siden den relative mangelen på penger hindrer gjensidig fordelaktige transaksjoner i å finne sted.⁶⁹

Deflasjon tilkjenner seg i form av inaktive ressurser, og problemet blir fort tydelig. Kostnader knyttet til inflasjon er mer subtile, med en bedre gjemt og mer langvarig feilallokering

⁶⁹ Steven Horwitz, *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective*, Routledge, 2000, s. 141–76.

av ressurser. Som J. K. Galbraith påpeker, er turen ned alltid bråere enn turen opp: En punktert ballong deflaterer ikke på en ordnet måte.⁷⁰

Deflasjon kan kategoriseres i gode, onde og grusomme varianter. I den godartede formen, som historisk forbindes med positive tilbudssjokk, er produksjonsveksten sterk. Økonomene Michael Bordo og Andrew Filardo fremhever perioden 1873–1896 som et eksempel på *god* deflasjon: I mange land falt priser med to prosent årlig og ble ledsaget av en økonomisk vekst på omtrent to til tre prosent per år. (Veksten ble imidlertid punktert av resesjoner i 1873–1875, 1884–1885 og 1890–1896).⁷¹ En slik deflasjon regnes som uproblematisk.

Onde deflasjoner forårsakes av en nedgang i samlet etterspørsel, samtidig som priser er klebrige (og ikke justerer seg nedover). Her foretrekker publikum å holde på kontanter eller kvitte seg med gjeld fremfor å gjøre risikable investeringer. Dette betyr at penger går ut av sirkulasjon og vekstpotensialet hemmes. Hvorvidt en deflasjon er ondartet eller godartet avhenger med andre ord av kilden til det nedadgående prispresset.

Deflasjonene kan skli ut i *grusomme* varianter, også kalt sekundærdepresjoner, som det er bred enighet om at må bekjempes med pengepolitikk og for noen også finanspolitiske tiltak. Ofte forklares grusomme deflasjoner, som den på trettitallet, med gjeld.⁷² Gjeld blir særlig et problem dersom husholdninger og bedrifter i boomfasen forut for defla-

⁷⁰ Galbraith, *The Great Crash*, 1929, s. xiv.

⁷¹ Michael D. Bordo & Andrew Filardo, «Deflation and Monetary Policy In a Historical Perspective: Remembering the Past or Being Condemned to Repeat It?», *Working Paper* 10833, National Bureau of Economic Research, 2004, s. 9–10.

⁷² William R. White, «Is price stability enough?», *BIS Working Papers* 205, 2006, s. 4–5. Se også de senere arbeidene til Richard C. Koo.

sjonen har finansiert den økonomiske veksten med for mye kreditt: Idet krakket inntreffer, og pengemengden trekker seg sammen og verdien per pengeenhet stiger, stiger også verdien på den utestående gjelden reelt sett.

Makroøkonomisk og finansiell stabilitet

I etterkant av finanskrisen kjent som bankpanikken i 1907, opprettet den amerikanske kongressen en nasjonal monetær kommisjon, og få år senere vedtok kongressen Federal Reserve Act, for å forhindre liknende fra å skje igjen. I dag er de fleste land i verden utstyrt med en sentralbank. Institusjonen har gjerne to oppgaver: å oppnå *makroøkonomisk* stabilitet (jevn vekst i økonomien uten resesjoner eller andre store svingninger, og lav og stabil inflasjon), og å opprettholde *finansiell* stabilitet (et normalt fungerende finansielt system uten finansiell panikk eller finanskriser).

Sentralbankens uavhengighet betyr at sentralbanken i varierende grad står fritt til å forfølge sine tildelte mål, samt at det er vanskelig for andre statlige organer å reversere dens beslutninger. Men målene settes ikke av sentralbanken selv. Det er politiske myndigheter som bestemmer disse og instruerer sentralbanken om å følge dem slik sentralbanken selv tolker dem. Sentralbanken er med andre ord uavhengig når det kommer til bruk av instrumenter, men ikke når det kommer til mål.⁷³

Det som i dag er velkjente makroøkonomiske verktøy – som penge- og finanspolitikk, som innebærer henholdsvis regulering av et lands pengemengde, og et lands lån og bruk av penger – ble frem til trettiårene ikke viet mye oppmerksom-

⁷³ Alan S. Blinder, *Central Banking In Theory and Practice*, The MIT Press, 1998, s. 54.

het i dominerende økonomiske teorier. Pengemengden kan, avhengig av landets pengepolitiske føringer, bli forsøkt endret gjennom reservekrav (prosentandelen kontanter og innskudd en bank må ha for hånden) eller diskonteringsrente (renten kommersielle banker låner til direkte fra sentralbanken). Mest brukt er det tredje verktøyet, åpne markedsoperasjoner, som innebærer kjøp og salg av finansielle formuesobjekter som statsgjeld eller foretaksobligasjoner fra banker (å kjøpe obligasjon fra X innebærer at man låner penger til X mot en rente, og dette lånet har en bestemt løpetid) for å øke eller redusere bankenes reservemengde.

En sentralbank som har monopol over produksjon av valuta, kan opprette reserver ut av ingenting. Mandatet sammenliknes med å 'skrive ut en sjekk til seg selv for å gi banker reserver som lån eller for å betale for obligasjonene den kjøper'.⁷⁴ For det er ingenting bak kreditten; Fed har, for å sitere økonom Paul Krugman, den 'unike rettigheten til å trylle penger inn i eksistens når den ønsker'.⁷⁵ Dersom sentralbanken tilfører bankene ekstra likviditet, kan disse utstede ekstra lån. En bank må ha for eksempel 10 prosent av utestående gjeld for hånden, mens alt ut over dette kan lånes ut mot renter. Derfor er det ikke sentralbanken som direkte utvider pengemengden; dette skjer indirekte ved at den påvirker bankenes atferd.

Penger som banker mottar fra for eksempel åpne markedsoperasjoner, lånes ut og blir brukt på varer og tjenester. Mottakerne av pengene skyter dem inn i andre banker som plasserer noe i reserve og låner ut resten. Ved at prosessen gjentas, blir det mer innskudd og lån i banksystemet.

En finansiell panikk utløses ved at en institusjon mister tillit.

⁷⁴ Steven Horwitz, «An Introduction to US Monetary Theory», Mercatus Center, 2013, s. 11.

⁷⁵ Paul Krugman, *End This Depression Now!*, W. W. Norton & Company, 2013 [2012], s. 153.

Banker låner ut midler til virksomheter og finansierer seg selv gjennom innskudd fra publikum. Innskytere kan når som helst ta ut pengene sine. Men hva skjer hvis det går rykter om at banken har dårlige lån og taper penger? Innskytere kan tenke at de ikke vil være sistemann som finner ut at det er hold i ryktene og risikere å ikke å få tilbake pengene sine.

Hele bankstrukturen har vært avhengig av at innskytere ikke trekker ut pengene sine simultant, som er hva som historisk har skjedd under såkalte *bank runs*. Ingen bank sitter på kontanter som tilsvarer innskuddene – disse er lånt ut slik at banken kan tjene penger på dem. Den eneste måten banken kan betale egne innskytere under en *bank run* på, er ved å selge eller kvitte seg med lån eller annen formue. Men å selge kommersielle lån er vanskelig og tidkrevende: de må selges til rabattert pris samtidig som innskytere står på døra og vil ha pengene sine. Mange innskytere risikerer å tape penger. I tillegg er det en smittefare her: Har én bank problemer, kan bekymringer oppstå blant innskyterne i også andre banker. Til slutt kan det oppstå en selvoppyllende finansiell panikk.

Lån er illikvid formue, og en bank kan sitte på gode lån selv om de ikke klarer å veksle dem inn i kontanter. Er situasjonen så alvorlig at det er fare for finansiell panikk eller finanskriser, kan sentralbanken gi kreditt (og likviditet) til finansinstitusjoner som ikke finner alternative finansieringskilder. Dette er sentralbankens rolle som långiver, eller *lender of last resort*. I beste fall får dette slutt på en finanskriser. Sentralbanken hjelper med andre ord bankene ved å gi dem kontantlån med sikkerhet i bankenes (illikvide) lån, gjerne til en høy rente.

Slik har banker tradisjonelt fått penger fra sentralbanken for å betale sine innskytere der og da. Dette roer markedet og får slutt på panikken. Ordningen er basert på prinsippet formulert av den britiske forretningsmannen og nøkkelpersonen i den intellektuelle utviklingen av banksystemet, Walter Bage-

hot. Bagehot mente at under en panikk skal sentralbanken låne fritt til de som banker på døren, så lenge den er sikker på å få pengene tilbake.

En moderne form for *bank run* fortøner seg noe annerledes, og skjer ved at innskudd flyttes fra en usikker bank til en antatt tryggere bank. Tyler Cowen ved George Mason University peker dessuten på at bankinnskudd ikke lenger er den dominerende formen for moderne kortsiktig finansiering, og at en *bank run* i dag innebærer et rush etter å trekke seg ut av pengemarkedsfond, at sikkerheten bak kortsiktige lån mellom banker forsvinner, eller at det plutselig trekkes tilbake kortsiktig kreditt fra finansinstitusjoner som opplever problemer. Men, som Cowen skriver, er disse nye versjonene av *bank runs* på flere måter like de gamle: begge signaliserer et ønske om å trekke ut penger og være førstemann ut døra.⁷⁶

Mange sentralbanker styrer etter et mål om et inflasjonsnivå på rundt to prosent, dvs. at priser på konsumvarer (varer og tjenester husholdninger etterspør) ideelt skal øke årlig med to prosent. Så ikke bare i finanskriser, men også når økonomien er i en mer normal lavkonjunktur, kan og vil sentralbanken føre en ekspansiv pengepolitikk for å tilføre markedet likviditet. Øker pengemengden (som for det meste består av bankinnskudd) har privat sektor ekstra penger å bruke, noe som under normale forhold setter fart på den økonomiske veksten; markedsrenten presses ned og genererer større etterspørsel, mer konsum og økt investeringsnivå.

En kontraktiv pengepolitikk vil kjøle ned en overopphetet økonomi ved å heve renten og redusere mengden penger i sirkulasjon. Og en kontraktiv finanspolitikk betyr, i motsetning til en ekspansiv, reduserte offentlige utgifter eller økt skattenivå.

⁷⁶ Tyler Cowen, «The Age of the Shadow Bank Run», *The New York Times*, 24. mars 2012.

Plutselige sammentrekninger i penge- og kapitalmarkedet leder først til stans i produksjonsutvidelser, og deretter til produksjonsnedgang som følges av arbeidsledighet, inntekts- og prisfall og konkurser. Det er imidlertid viktig å skille kvalitativt mellom resesjoner. *Primærdepresjonen* er en uunngåelig reaksjon på og reversering av boomperiodens inflasjon, og river ned det 'ruvende byggverket av priser, produksjon og kreditt, som er reist av boomen'.⁷⁷ En slik prosess gjenoppretter likevekten som ble forstyrret under boomperioden og må få gå sin gang.

Deflasjonen forbundet med *sekundærdepresjoner* har en annen natur. Den er, i motsetning til primærdepresjonen, en uavhengig prosess som vokser til dimensjoner ute av proporsjoner med den innledende boomperioden, og besitter ingen omjusterende funksjon.⁷⁸ Økonomer flest mener en slik resesjon må bekjempes.

I nyere tid har Richard C. Koo demonstrert at trettitallets depresjon (og dagens krise) ikke bare er ekstreme versjoner av ordinære resesjoner, selv om økonomer som regel har anvendt det samme rammeverket på alle variantene. For det er ikke slik at resesjoner alltid forårsakes av at virksomheter forhindres fra å få tak i midlene de trenger. I enkelte kriser vil en enkel tilgang til kreditt være en utilstrekkelig medisin. Koo skiller mellom resesjoner som er naturlige følger av konjunktursyklusen (*yang*), og de som har å gjøre med næringslivets balanseproblemer (*yin*). I førstnevnte tilfelle, *yang*, ser virksomheter fremdeles fremover og forsøker å maksimere profitt. Men i *yin*-fasen tynges økonomien av en gjeldskrise i privat sektor, og prioriteten skifter fra å låne og investere over til å spare og minimere gjeld.⁷⁹

⁷⁷ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 28.

⁷⁸ *Ibid.*, s. 119–20.

⁷⁹ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 120.

Hvis økonomien er i en tilstand der ingen ønsker å låne penger – men i stedet kvitte seg med gjeld – vil ikke pengemengden vokse fordi likviditeten som er injisert av sentralbanken ikke forlater banksystemet. Siden bedrifter og husholdninger nedbetaler gjeld gjennom å trekke penger ut fra bankkontoene sine, vil, dersom hele privat sektor reduserer gjeldsbyrden sin på samme tid, bankinnskuddene minske og pengemengden skrumpe inn. Resultatet er fallende priser og at den reelle gjeldsbyrden øker.

Dersom pengepolitikken alene blir impotent på grunn av økt sparelyst eller privat gjeldsreduksjon, kan finanspolitikk gjennom offentlig pengebruk bidra til at nye penger begynner å sirkulere: Underskuddsbudsjetteringen, som i praksis er å øke offentlig forbruk eller redusere skatt, sørger for at etterspørselen etter varer og tjenester stimuleres og arbeidsledigheten reduseres.

Den amerikanske sentralbankens opprinnelige mandat var å sørge for stabile priser. Men med den såkalte keynesianske revolusjonen endret tankesettet seg, og siden 1977, få år etter at gullstandarden formelt ble forlatt, ble mandatet endret slik at det også inkluderer å fremme 'maksimal sysselsetting'. Det er sentralbankens oppgave å gi innhold til vage fraser som 'maksimal sysselsetting' og 'stabile priser'.

Moderne keynesianere er positive til fokuset på full sysselsetting, mens andre frykter at inflasjon vil true dersom prisstabilitet ofres for ideen om full sysselsetting. Etter hvert som sentralbanken er blitt skjenket mer makt, har kritikerne av dobbeltmandatet gjort seg bemerket. Blant andre pengeteoretiker George Selgin mener den amerikanske sentralbanken har sviktet: Den har ikke oppnådd målet om langsiktig prisstabilitet, og har latt kjøpekraften til amerikansk dollar falle dramatisk, hvorav det meste av nedgangen har funnet sted siden 1970 og etter at gullstandarden sluttet å sette grenser

for myndighetenes pengekontroll.⁸⁰ Makten Fed besitter er i dag større samtidig som den er mindre utsatt for grundig granskning enn noensinne. Feds aktiva overstiger tre milliarder dollar, noe som gjør institusjonen 'større enn alle verdens profitorienterte finansielle virksomheter'.⁸¹

*

Som vist i dette kapittelet, er markedet i en markedsøkonomi spekulativt. Det er viktig å forstå hvordan penger over tid tilegnes, forvaltes og brukes. I tillegg til egenskaper som å være et betalingsmiddel og mål på verdier, er penger et middel for å oppbevare verdier i møte med en uvis fremtid. Analyser av økonomiske svingninger i kapitalintensive markedsøkonomier må derfor inkludere penger og kreditt – spesielt i økonomier der edle metaller er blitt erstattet av et moderne kredittsystem. Penger griper inn i hele økonomien, og for mye eller for lite penger i sirkulasjon vil ha uheldige innvirkninger. Inflasjon er farlig fordi det endrer prisstrukturer ved å *feilallokere* kapital og arbeidskraft, som igjen påvirker effektivitet og vekst. Deflasjon tilkjennegir seg til forskjell som *uallokert* kapital og arbeidskraft, eller kapitalforvitring, fordi mangel på penger hindrer transaksjoner i å finne sted.

Sammen med det kapitalistiske systemet oppsto konjunktur- syklusen. Den er et altomfattende fenomen som rammer hele økonomien, og kan i verste fall gli over i en depresjon. Da vil varetilførselen overstige den samlede vareetterspørselen, noe som reflekteres i et bredt prisfall. Overfloden av varer skyldes imidlertid en *delvis* og ikke *generell* overproduksjon, og ubalansen involverer det som utveksles på alle markeder: penger.

⁸⁰ George Selgin, William D. Lastrapes & Lawrence H. White, «Has the Fed Been a Failure?», *Cato Institute Working paper*, 2010, s. 3–4.

⁸¹ George Selgin, «Operation Twist-the-Truth: How the Federal Reserve Misrepresents Its History and Performance», *Working papers series*, 2014, s. 1.

En sentralbank, som de fleste land i verden i dag er utrustet med, har gjerne to oppgaver: å sørge for stabil vekst i økonomien, og å opprettholde et stabilt finansielt system. For å stimulere eller kjøle ned økonomien, kan sentralbanken forsøke å endre pengemengden gjennom reservekrav, diskonteringsrente og åpne markedsoperasjoner.

Kommersielle banker låner ut midler til virksomheter, og finansierer seg selv gjennom innskudd fra publikum – penger som når som helst kan trekkes ut og flyttes til en annen bank. En finansiell panikk inntreffer når tilliten til finansinstitusjoner forsvinner: Hele bankstrukturen er avhengig av at innskytere ikke trekker ut pengene likt. Gjennom å gi kreditt til banker med sikkerhet i deres aktiva, kan sentralbanken hjelpe institusjonene som opplever *bank runs*. Slik får banken penger fra sentralbanken for å betale sine innskytere der og da, noe som kan roe markedet og få slutt på panikken.

Som vi skal se i det følgende, utgjør penger en essensiell del av de respektive konjunkturteoriene til Hayek og Keynes.

Økonomisk kollaps

*«The world is less and less disposed 'to wait for the miracle'—
to believe that things will right themselves without action on
our part.»*

John Maynard Keynes (1933) ⁸²

5. juni 1883 blir John Maynard Keynes født i Cambridge i England. Han vokser opp i en akademisk familie, med en far som underviser i åndsvitenskap ved Cambridge University og skriver fagbøker, og en mor, som i tillegg til å være forfatter, er Cambridges første kvinnelige ordfører. Som matematikkelev ved King's College, imponerer John Maynard sin fars venn Alfred Marshall. Den verdenskjente økonomen Marshall lykkes i å overtale den unge John Maynard med seg over til økonomiens univers, og i 1905 tar han sitt første (og eneste) kurs i økonomi. Sommeren i forkant har han lest den engelskspråklige verdenens ledende skolebok i økonomi, Marshalls *Principles of Economics* (1890), som er en syntese av klassiske og nyere doktriner. I perioden han er student av Marshall, suger John Maynard til seg hele den marshallske tradisjonen. I lang tid, og i likhet med veldig mange andre, er

⁸² John Maynard Keynes, «The Means to Prosperity», Macmillan, 1933, s. 8.

han overbevist om at Marshall er den eneste økonomen det er nødvendig å lese noe av.

Sammen med venner fra den hemmelige debattklubben The Apostles (med medlemmer som Leonard Woolf og Lytton Strachey) danner Keynes Bloomsbury Group i Nord-London. Ensemblet omtales som en av de mest innflytelsesrike kulturelle og intellektuelle kreftene i England i 1910- og 20-årene. I 1907 begynner Keynes å jobbe på India-kontoret, departementet som holder oppsyn med administreringen av provinsene i Britisk India, hvor han etter hvert skal bli ekspert på indiske forhold. Året etter skriver Marshall til Keynes og tilbyr ham en foreleserpost ved King's College. Keynes takker ja, og fortsetter samtidig som uformell, men lønnet rådgiver ved India-kontoret.

Ved utbruddet av første verdenskrig rekrutteres han til det britiske finansdepartementet for å skaffe penger fra Wall Street for å finansiere de alliertes krigsinnsats. Etter krigens slutt beholdes han for å gi råd om hvordan reparasjonspenger skal presses ut av de nedkjempede tyskerne. Som samfunnsdebattant er han allerede profilert, men det er først etter at han har overvært den seks måneders lange fredskonferansen i Paris i 1919, som resulterer i Versailles-traktaten, at John Maynard Keynes for alvor blir et kjent navn.

Mer enn et resultat av fredsforhandlinger og kompromiss er traktaten en ordning påtvunget de beseirede, med en underliggende trussel om at våpenhvilen kan bli trukket tilbake: De allierte krever betaling fra Tyskland og Østerrike for skadene og tapene krigen har påført dem. Den rådende oppfatningen er at siden Tyskland initierte krigen, må Tyskland også betale for skadene.⁸³ (Riktig nok endte kun en liten del av gjelden med å bli tilbakebetalt.) Fredssamtalene sjokkerer Keynes.

⁸³ Graff, Kenwood & Loughed, *Growth of the International Economy, 1820–2015*, s. 159.

Han befinner seg straks i en posisjon der han forsvarer Tyskland og Østerrike: Å redusere handelsnasjonen Tyskland til en tiggerstat er et feilgrep som tilrettelegger for ekstrem politikk. Men ingen vil høre, og det ender med at Keynes trekker seg fra samtale.

Kort tid senere utgir Keynes boken *The Economic Consequences of the Peace* (1919). Her beskylder han traktaten for å flå Tyskland, og omtaler den som 'en av de mest vanvittige handlinger' i sivilisasjonens historie. Utgivelsen møter både kritikk og ros, og forfatteren katapulteres inn i rampelyset som en økonom med *common touch*. Aviser over hele verden kontakter ham for kommentarer om både traktaten og alt som har å gjøre med verdenshandel og økonomi.

Boken oversettes til mange språk, og treffer en nerve spesielt i Wien. Flere mener at Keynes aldri, på grunn av et fullstappet tidsskjema, skulle komme til å skrive like godt igjen.⁸⁴

Storbritannia i problemer

I 1923 utgir Keynes *A Tract on Monetary Reform*, en samling artikler og forelesninger om pengerelaterte temaer, skrevet over de tre foregående årene. Selv om han frykter ondt som både inflasjon og deflasjon,⁸⁵ skriver han at i en fattig verden er det verre å fremprovosere arbeidsledighet enn å skuffe rentenister (eiere av finanskapital og annen eiendom). Unntaket er i tilfeller med hyperinflasjon av slaget Tyskland sliter med på samme tid. Med andre ord: Deflasjon er sykdommen sentralbanken må styre samfunnet bort fra. Slik Keynes ser det, er det slettes ikke gitt at en økning i pengemengden vil lede til

⁸⁴ Lewis, *Where Keynes Went Wrong*, s. 267.

⁸⁵ John Maynard Keynes, *A Tract On Monetary Reform*, Macmillan and Co., Limited, 1924 [1923], s. 4.

inflasjon – særlig ikke i perioder med økonomisk nedgang der publikum ikke bruker penger og bedrifter ikke ekspanderer.

Nå som det snakkes om å få England tilbake på gull, kommer Keynes med advarsler: Dette vil innebære en smertefull pris- og lønnsdeflasjon, og han avviser på generelt grunnlag gullstandarden som et egnet system for å regulere en økonomi med penger skapt av banker. I utgivelsen, som til den dag i dag omtales som et av de mest 'bemerkelsesverdige manifestene for prisstabilisering',⁸⁶ argumenterer Keynes for å 'overvåke og kontrollere kredittmengden og å la valutamengden følge etter, heller enn, som tidligere, å overvåke og kontrollere valutamengden og la kredittmengden følge etter'.⁸⁷

Milton Friedman skal senere anse *A Tract* som Keynes' beste bok, mens professor ved London School of Economics Edwin Cannan er raskt ute med å kritisere forfatteren i *The Economic Journal*, og mener Keynes' postulat er 'ren fantasi'. Skal man forhindre at man får en seddelpresse ute av kontroll, kan ikke banker skjenkes makt til å opprette billige betalingsmidler.⁸⁸

Tysklands tilbakevending til gull i 1924 markerer starten på en bred ferd mot gullstandarden de neste årene, og tidlig i 1926 er 39 land tilbake på gull.⁸⁹ I 1925 gir finansminister Winston Churchill etter for presset for at Storbritannia skal returnere til gullstandarden og at førkrigsverdien av pundet reetableres – stikk i strid med Keynes' anbefalinger i *A Tract* to år forut for avgjørelsen.

⁸⁶ George Selgin, «Hayek versus Keynes on How the Price Level Ought to Behave», 1997 [1995], s. 7.

⁸⁷ Keynes, *A Tract On Monetary Reform*, s. 184.

⁸⁸ Edwin Cannan, «Limitation of Currency or Limitation of Credit?», *The Economic Journal* 34(133), 1924, s. 53.

⁸⁹ Graff, Kenwood & Loughed, *Growth of the International Economy, 1820–2015*, s. 175.

Pundet ligger i 1924 og tidlig 1925 10 prosent under gullparitet,⁹⁰ og reformen i Storbritannia nødvendiggjør en kontraktiv politikk som svekker en økonomi allerede belastet med høy arbeidsledighet. Økt utenlandsk konkurranse har begynt å svekke britisk industri, produksjon og næringsliv. Overgangen til gull og sterlingens bevegelse mot en verdi tilsvarende den før krigen presser renten opp og holder arbeidsledighetsnivået på rundt 10 prosent resten av tiåret. Fleksibiliteten i lønns- og prisnivået i Storbritannia er, takket være fagforeningenes harde linje, liten, noe som gjør overgangen ekstra tøff.

Et arbeidsledighetsnivå som blir liggende på et unormalt høyt nivå gjør Keynes bekymret: Noe setter likevektsmekanismen de klassiske økonomene skriver om, ut av spill. De høye rentene stimulerer til et for høyt sparenivå, og lønnsomme innenlandske investeringsmuligheter er få. Britisk industri er ikke lenger konkurransedyktig, og midler til å investere med trekkes ut av landet. Deflasjonen er kraftig, gullet strømmer ut av Storbritannia, og merkantilistiske restriksjoner evner ikke å stanse blødningen.⁹¹ Churchill skal i ettertid omtale beslutningen om å gå tilbake til gull til gammel paritet som sitt største politiske feilgrep.

Også Hayek er kritisk til hvordan oppgaven løses, selv om han mener det å vende tilbake til gull er 'veldig fornuftig'. Men å returnere til tidligere pariverdi er ikke noe den klassiske doktrinen krever, og Hayek tror verdensøkonomien kunne sett annerledes ut om noen i debattene før 1925 hentet frem passasjen fra 1821 der David Ricardo skriver at han ikke vil anbefale en regjering å gjenopprette en valuta som er deprimert med så mye som 30 prosent, til sin gamle paritet.⁹² Skal vi tro

⁹⁰ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 162.

⁹¹ White, *The Clash of Economic Ideas*, s. 296.

⁹² F. A. Hayek, «Full Employment at Any Price?», *The Institute of Economic Affairs*, 1975, s. 17.

den kanadiske økonomen H. G. Johnson, er det denne episoden som ligger bak Keynes' senere doktrine: Dersom pundets vekslingsverdi ble fastsatt realistisk på tjuetallet, som var helt i tråd med ortodoks økonomisk teori, ville det 'ikke ha vært nødvendig med massearbeidsledighet, og derfor ikke behov for en revolusjonerende teori for å forklare den'.⁹³

Industriarbeiderne forventer belønning for sin innsats under krigen, ikke at de må gjøre enda flere ofre. De frykter nå at lønnen vil falle mer enn prisen på varer og andre arbeideres lønninger. I 1926 opplever Storbritannia sin første storstreik, og mot slutten av tiåret rakner Lancashires bomullsindustri. I stedet for at stivheter i priser og kostnader brytes opp, gjøres mer kreditt tilgjengelig. Store mengder av sterlingen ender opp i kontinental-Europa i bytte mot kull og andre varer Storbritannia selv burde ha produsert og eksportert.⁹⁴

Keynes tar til orde for å forlate gullstandarden igjen og devaluere pundet, slik at britiske varer blir billigere og eksporten øker. Dette er imidlertid ikke realistisk nå, tror Keynes. Derfor må britiske varer i et begrenset tidsrom beskyttes av tollmurer som øker vareetterspørselen og sysselsettingen, en ganske oppsiktsvekkende posisjon å innta for en frihandelsøkonom som Keynes.

Men en slik proteksjonisme er ikke tilstrekkelig, det er for Keynes bare en erstatning for valutadevaluering eller reduksjon i lønnen til arbeiderne. Det innebærer også en risiko for at andre land svarer med proteksjonistisk atferd. Kostnaden ved den høye arbeidsledigheten får Keynes til å foreslå å øke utgiftene til offentlige prosjekter, men han lykkes ikke i å overbevise andre økonomer om at dette ikke vil fortrenge en

⁹³ Fra «Keynes and British Economics», gjengitt i T. W. Hutchison, «Keynes versus the 'Keynesians' ... ?: An Essay In the Thinking of J. M. Keynes and the Accuracy of Its Interpretation by His Followers», The Institute of Economic Affairs, 1978 [1977], s. 5.

⁹⁴ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 166–69.

tilsvarende andel private utgifter. Det var på denne tiden, som økonomene Peter Temin og David Vines skriver, en antakelse om at en økonomis produksjonsnivå er gitt.⁹⁵

Keynes – en sosialist?

Keynes' eksplisitte angrep på *laissez-faire*-doktrinen i 1926 gjør at flere avfeier ham som skapsosialist. Men i motsetning til Hayek, som i sin ungdom bekjenner seg til fabiansk sosialisme (en bevegelse grunnlagt i 1883 av George Bernhard Shaw og Sidney Webb, som til forskjell fra den revolusjonære marxismen, arbeider for politiske steg-for-steg-reformer), flørter aldri Keynes med kommunistiske eller sosialistiske ideologier. Mot slutten av livet uttrykker han for eksempel tvil om hvorvidt det er riktig av staten å kreve inn mer enn 25 prosent av nasjonalinntekten, og sverger hele tiden til kapitalismen som det beste økonomiske systemet⁹⁶ – riktig nok ikke, for å sitere Hyman Minsky, uten 'vesentlig tvil hva dens dyder angår, og med forbehold om at meningsfulle reformer skal gjennomføres'.⁹⁷

Karikaturer av Keynes som sosialist eller halvfascistisk tilhenger av stor stat (Murray N. Rothbard anklaget for eksempel Keynes for å ha en 'sterk fascistisk tilbøyelighet'⁹⁸) forkludrer fremdeles historien om hva diskusjonen Keynes deltok i egentlig handlet om. Merkelappene er heller ikke riktige. Den østerriksk-amerikanske næringslivstenkeren Peter F. Drucker, som holdt Keynes sammen med Schumpeter som det forrige århundrets største økonomer, anså førstnevnte

⁹⁵ Peter Temin & David Vines, *Keynes: Useful Economics for the World Economy*, The MIT Press, 2014, s. 28–29.

⁹⁶ Skidelsky, *Keynes*, s. xviii.

⁹⁷ Minsky, *John Maynard Keynes*, s. 147.

⁹⁸ Murray N. Rothbard, *Keynes the Man*, Ludwig von Mises Institute, 2010, s. 53.

for å være en ultrakonservativ tenker drevet av to grunnleggende motiver: å knuse fagforeninger og opprettholde det frie marked. Grunnen til at Keynes aldri melder seg inn i Labour Party oppgis i «Liberalism and Labor» (1926) å være ikke bare partiets sosialister og kommunister, men også fagforeningsmennene som har gått fra å være undertrykte til 'tyranner' hvis 'egoisme' og 'særinteresser' må imøtegås. Antakeligvis er det utsagn som dette Drucker sikter til.

Drucker forklarer at

Keynes foraktet de amerikanske keynesianerne. Tanken hans var å ha en maktesløs regjering som ikke foretok seg noe foruten å, gjennom skatte- og utgiftspolitik, opprettholde likevekt i det frie markedet. Keynes var den virkelige faren til neokonservatisme, langt mer enn Hayek!⁹⁹

Historiker Bruce Bartlett argumenterer langs samme linjer, og er med på at Keynes' intellektuelle anstrengelser var motivert av ønsket om å opprettholde en liberal markedsøkonomisk orden. Bartletts forklaring på hvorfor Keynes i *The General Theory* (1936) skiller mikroøkonomi fra makroøkonomi, er at Keynes ville beskytte alt som er 'godt og nødvendig i kapitalismen' fra totalitære inngrep. For Keynes må statens engasjement begrenses til makroøkonomi, som penge- og finanspolitikk for å opprettholde samlet etterspørsel – og ikke involvere overtakelse av produksjonsmidlene. Som Keynes-biografen Robert Skidelsky skriver, skilte Keynes mellom risiko og usikkerhet, og mente at risiko er noe publikum selv må ta for å vinne eller tape, og særlig risikable investeringer ønsket han overlatt til markedet. Usikkerhet er derimot noe staten har ansvar for, men her tenker Keynes i baner av sikkerhetsnett. Ingenting tyder på at han støttet utvidelsen av velferdsordninger til noe lignende som i dag; tvert imot var

⁹⁹ Gjengitt i Bruce Bartlett, «Keynes Was Really A Conservative», *Forbes*, 14. august 2009.

han bekymret for kostnadene knyttet til velferdsstaten som den britiske sosiale reformatoren William Beveridge så for seg, og som ble etablert i Storbritannia etter andre verdenskrig.¹⁰⁰

I kapittel viii skal vi se hvorfor det er feil å plassere Keynes i bås med ikke bare sosialister men også i bås med mange av dem som etter hans død har marsjert under den keynesianske fanen.

Ikke bare Keynes rammes av uriktigheter av denne typen. Mot slutten av trettitallet graviterte Hayeks faglige interesser fra 'ren' økonomi og over til politisk-filosofiske spørsmål. I dag er han bedre kjent som en liberalistisk orientert tenker enn som teknisk økonom, og ble en slags ideologisk ledestjerne for Margaret Thatcher, Ronald Reagan og høyrebølgen som skylte innover åttiårene. Hans kontroversielle og polemiske *The Road to Serfdom* (1944), som traff en streng særlig hos den amerikanske høyresiden, ble og forblir gjenstand for debatt. Perioden herfra og til hans død i 1992 har forårsaket at mange feilaktig avfeier Hayeks tidlige økonomiske bidrag, som vi i denne boken skal konsentrere oss om, som ideologisk motiverte.

1929-krakket

Pundet utsettes for et såkalt spekulativt angrep, som følger av at forpliktelsen sentralbanken har til gullstandarden, mangler tillit: Spekulanter tror ikke det britiske pundet vil opprettholde sin gullkonvertibilitet, og tar med seg pundene sine til Bank of England for å løse dem inn i gull. Det tar ikke lang tid før Storbritannias sentralbank tømmes for gull, og nasjonen tvinges av gullstandarden 21. september 1931.¹⁰¹

¹⁰⁰ Skidelsky, *Keynes*, s. 173–76.

¹⁰¹ Ben S. Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis: Lectures by Ben S. Bernanke*, Princeton University Press, 2013, s. 12–13.

Kort tid etter kollapser det internasjonale gullstandard-systemet, og innen 1932 har blant andre Norge, Sverige, Egypt, Finland, Canada, Japan og Sør-Afrika heftet seg av gullstandarden.¹⁰² I samme øyeblikk forlater Keynes sin proteksjonistiske flørt. Men den politiske skaden har allerede skjedd: Storbritannia, som frem til nå har vært en frihandelsnasjon, innfører Import Duties Act i 1932. Loven legger en importavgift på 10 prosent på alle varer med unntak av matvarer og råvarer.

Allerede i 1927 har man kunnet observere et synkende produksjonsnivå i USA. Men den økonomiske krisen blir ikke utbredt og alvorlig før den industrielle nedgangen mot midten av 1929 og med aksjemarkedets kollaps i oktober samme år.¹⁰³ Kredittrevet eiendomsvekst, Wall Street-boom og økt konsum har utviklet seg over tid. Bekymret for at den høye temperaturen i aksjemarkedet skal lede til finansiell skjørhet og lede ressurser vekk fra mer produktiv bruk, hever i 1928 Fed diskonteringsrenten. Høye amerikanske renter innskrenker kapitalstrømmer til Europa og Latin-Amerika, og tvinger sentralbankene her til å stramme inn for å hindre at valutaene deres svekker seg.¹⁰⁴

Som en som daglig spekulerer i vare- og valutamarkedet, i så stor grad at det i første omgang ruinerer ham og i neste skal skjenke ham en betydelig formue, kjenner Keynes det overraskende 1929-krasjet på kroppen. (Det at han brukte rikelig med morgener i sengen på telefon med sin aksjemekler, hindrer ham likevel ikke i å komme med en rekke nedsettende generaliseringer av spekulanter.) Hyman Minsky gjør et poeng av Keynes' delaktighet i aktivitetene på Wall Street,

¹⁰² George Selgin, «The Rise and Fall of the Gold Standard in the United States», *Policy Analysis* 729, Cato Institute, 20. juni 2013, s. 15.

¹⁰³ Graff, Kenwood & Loughheed, *Growth of the International Economy, 1820–2015*, s. 182–91.

¹⁰⁴ Barry Eichengreen & Kris James Mitchener, «The Great Depression as a Credit Boom Gone Wrong», *BIS Working Paper* 137, 2003, s. 25.

som var uvanlig blant samtidens akademiske økonomer. Spekulasjonserfaringen gjør ham til en relativt unik økonomisk tenker for sin tid. De som besitter kunnskaper om finans, mangler til gjengjeld den 'skeptiske, reserverte holdningen til kapitalistisk virksomhet' som er nødvendig for å 'forstå og sette pris på den i utgangspunktet kritiske holdningen som gjennomsyret Keynes' arbeid'.¹⁰⁵

Bak tobindsverket *A Treatise on Money* (1930) ligger syv år med kontinuerlig revidering av et manus der flere kapitler forkastes etter hvert som ny inspirasjon strømmer til. Storbritannias kroniske stagnasjon og høye arbeidsledighet bekymrer Keynes. (Dette til forskjell fra *The General Theory*, som seks år senere retter seg mot depresjonen som utløses av en gjeldsdeflasjonsprosess – først i USA og senere over hele verden.) Han har begynt å tvile på læren til sitt store forbilde Marshall, som sier at økonomien over tid vil søke seg mot likevekt og at arbeidsstyrken igjen vil sysselsettes. Det blir også klart for ham at siden klassisk økonomi er økonomilære basert på en råvarebasert økonomi, så er en ny teori nødvendig for å beskrive en kredittøkonomi.

Likevektsdefinisjonen Keynes opererer med i *A Treatise*, betinger at entreprenører ikke er motivert for å 'øke eller minske deres virksomhets omfang'. Dette åpner for at en økonomi kan finne likevektsnivå selv på bunnen av en lavkonjunktur, det vil si en *arbeidsledighetslikevekt* eller hva G. L. S. Shackle kaller en 'tilstand som har slått seg til ro med undersysselsetting'.¹⁰⁶ I dag betegnes dette gjerne som keynesiansk arbeidsledighet, og beskriver en langvarig tilstand der markedet verken tenderer mot bedring eller total kollaps.

I boken tegner Keynes opp et distinkt skille mellom sparing og investering. Ubalanser oppstår fordi én gruppe sparer

¹⁰⁵ Minsky, *John Maynard Keynes*, s. 127.

¹⁰⁶ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 439.

og en annen investerer. Samfunnets totale inntekt stammer fra salg av konsum- og kapitalvarer, så hvis det ikke spares og den totale inntekten i stedet brukes på konsumvarer, vil prisene på disse varene øke kraftig og generere vekst. Men dersom all inntekt spares, vil priser på konsumvarer falle og industrier slite.

Vekst skapt av høy etterspørsel vil vare kun så lenge etterspørselen er større enn tilbudet, og avtar enten når etterspørselen slutter å øke eller når tilbudet jevnes ut med etterspørselen. Derfor bør konsum oppmuntres og sparing frarådes, mener Keynes – et råd som strider imot den rådende, klassiske visdom om at sparing er viktig i vanskelige tider.

Under dagens forhold, skriver Keynes i 1930, trenger den økonomiske motoren en gnist, en stimulans som vekker til live bedriftenes optimisme. Styresmaktene bør forplikte seg til å sysselsette arbeidere i offentlige prosjekter som bygging av boliger og veier: Det finnes jobber som må gjøres og nok av hender til å utføre dem.

Ved utgangen av året skriver Keynes om «The Great Slump of 1930». Han beskriver den økonomiske nedgangen som et 'mareritt' som vil 'forsvinne i morgen' fordi naturressurser og menneskers redskaper er like fruktbare og produktive som før.¹⁰⁷ Keynes' frykt er at nedgangen skal skli ut i en depresjon. Millioner står uten arbeid, men knapt en industri av betydning har overskudd til å ekspandere. Produktene fra for eksempel gruvedrift og jordbruk selges til priser som ikke dekker kostnadene. Han har ingen tro på verken det å begrense produksjon eller redusere lønninger for å gjenopprette økonomisk likevekt, siden reduserte utbetalinger vil svekke lønsmottakernes kjøpekraft og redusere salgsinntektene.

¹⁰⁷ John Maynard Keynes, «The Great Slump of 1930», *The Nation & Athenaeum*, 20. og 27. desember 1930.

Et stort problem er den enorme gjeldsbyrden: Med hvert prisfall (forstått som deflasjon) øker byrden fordi pengebeløpets verdi øker. Det er tvilsomt hvorvidt de nødvendige justeringene kan gjøres tidsnok til å forhindre en rekke konkurser og mislighold som vil 'ryste den kapitalistiske ordenen i sine grunnvoller'.

Slik ser han situasjonen: Fabrikker er ikke i bruk og arbeidere får ikke jobb fordi industriiere forventer å selge med tap siden prisene har falt mer enn kostnadene har falt. Det som betales i produksjonskostnader dekkes altså ikke nødvendigvis inn i form av salgsinntekter. Et kjennetegn ved vekstperioden, eller boomperioden, er at salgsinntektene overgår kostnaden, og et kjennetegn ved nedturen er at kostnadene overgår salgsinntektene.

Manglende oppstart av bedrifter skyldes et dårlig marked å investere i. Overskuddet til de som produserer konsumvarer, kan komme tilbake kun ved at forbrukerne bruker en større andel av sin inntekt på konsum (som betyr mindre sparing), eller ved at det produseres flere kapitalvarer. Men kapitalvarer vil ikke bli produsert i stor skala med mindre det er ventet å gi overskudd, og overskudd avhenger av i hvor stor grad publikum ønsker å holde penger i form av kontanter. Holder publikum tilbake, vil alle slags produsenter lide tap og utstrakt arbeidsledighet følger: 'Innen denne tid vil en ond sirkel oppstå, og, som resultat av en serie handlinger og reaksjoner, vil forholdene bli verre og verre helt til det skjer noe som snur tidevannet', skriver Keynes.

Utlåneres motvilje til å låne ut penger matches av en tilsvarende motvilje til å ta opp lån, siden prisfallet har vist seg katastrofalt for låntakerne. Alle som har satt oppstart av nye bedrifter på vent, har til forskjell tjent på å sitte på gjerdet. Utlånerens oppsparte midler brukes til å dekke tap og hjelpe låntakere i nød, i stedet for på nye investeringer. I essayet etterlyser Keynes handling fra store sentralbanker som må

samarbeide for å gjenopprette tillit i det internasjonale langsiktige lånemarkedet. Håpet er å gjenopplive virksomheter og aktiviteter overalt, og å heve pris- og profittnivåer, slik at hjulene på verdenshandelen etter hvert vil gå rundt igjen.

Depresjon

I juni 1930 implementeres Smoot-Hawley Act i USA. Tollene kommer på toppen av den raske inntekts- og produksjonsnedgangen. Gjennom tung avgiftsbelegging av ferdigproduserte varer, skader loven eksportvirksomhet fra europeiske land (spesielt Tyskland) til USA.¹⁰⁸ Med dette begynner en ustanselig bevegelse verden over for å innføre tariffier og reise tollbarrierer (deriblant kvoter). Markeder blir avskåret fra hverandre og handelsforbindelser innsnevret. Arbeidsledigheten vokser hurtig i eksportindustrien over hele verden, og prisene på eksportvarer, særlig amerikanske landbruksvarer, faller farlig raskt. Generelt har prisene falt skarpt gjennom hele 1930, men den raskeste nedgangen kommer etter innføringen av Smoot-Hawley Act.¹⁰⁹

Frem til våren 1931 ser krisen ut til å følge samme bane som tidligere konjunktursykluser. Men en finansiell panikk bryter ut: Wiens Creditanstalt blir avslørt som insolvent, og innskytere fra andre land trekker ut store beløp. Panikken sprer seg videre til Østerrikes handelspartner Tyskland, og mange store europeiske finansinstitusjoner krasjer.

Mai, juni og tidlig juli 1932 er en dyster tid på aksjemarkedet. Fra juni 1930 har markedet falt uke etter uke, måned etter

¹⁰⁸ Graff, Kenwood & Loughed, *Growth of the International Economy, 1820–2015*, s. 183.

¹⁰⁹ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 225.

måned, og år etter år'.¹¹⁰ Prisene på de beste aksjene har falt til hva Benjamin Anderson kaller 'absurd lave nivåer',¹¹¹ og midtveis i 1932 har aksjeprisene i snitt falt med 85 prosent fra toppunktet i september 1929.¹¹²

Fra 1930 til 1933 kontraherer økonomien kraftig for hvert år. Bare i 1930 har nesten ti tusen banker gått under – hvorav mange var insolvente, og lite kunne gjøres for å redde dem. Den massive arbeidsledigheten i USA når i 1932 hele 25 prosent, og lagre blir stående fulle av usolgte varer. Det lykkes samtidig president Herbert Hoover å overbevise store bedrifter om ikke å redusere lønninger når en nedadgående lønnsjustering kunne kompensert for (noe av) prisetallet.

I et forsøk på å tilpasse seg den verdensomspennende krympende etterspørselen, begrenser flere land sin produksjon i stedet for å la prisene justere seg nedover, noe som forårsaker ytterligere kontraksjon.¹¹³ I Storbritannia anbefaler Import Duties Advisory Committee å innføre flere skatter, og etter april 1933 er de fleste typer stål og industri- og luksusvarer tungt avgiftsbelagt. Frankrike blir, i et forsøk på å bekjempe depresjonen, det første landet til å innføre importkvoter i stor skala, raskt etterfulgt av andre i hovedsak europeiske land.

For internasjonal handel viser importkvoter seg enda mer skadelig enn tollsatser, siden en kvote direkte begrenser tillatt importnivå og fungerer uavhengig av prismekanismen. Antall tollavgifter vokser frem til midten av trettitallet, og mot slutten av tiåret er nær halvparten av verdenshandelen begrenset av tollmurer.¹¹⁴

¹¹⁰ Galbraith, *The Great Crash*, 1929, s. 141.

¹¹¹ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 276.

¹¹² Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, s. 18.

¹¹³ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 156.

¹¹⁴ Graff, Kenwood & Lougheed, *Growth of the International Economy, 1820–2015*, s. 191.

Straks etter at Storbritannia fjerner muligheten for å betale i gull, faller pundet i forhold til valutaen holdt av land som fremdeles er på gullstandarden. For å unngå å havne i en ugunstig handelssituasjon, følger flere nasjoner Storbritannias eksempel. Mange av landene velger nå å knytte sin valuta til pundet. Milton Friedman og Anna J. Schwartz mener dette ikke skjedde raskt nok: Dersom flere land allerede i 1931 hadde fulgt Storbritannia og redusert verdien på sine valutaer i forhold til gull, fremfor å vente i flere år, ville den internasjonale likviditeten økt raskt og stanset den skadelige deflasjonsspiralen.¹¹⁵ Ved utgangen av 1932 har imidlertid 32 land suspendert betalinger i gull – kun Frankrike og USA av de store statene, og Belgia, Nederland og Sveits blant de mindre, er fremdeles på gull.

Amerikanske banker tappes for dollar i 1931 og 1932. Sentralbanken tappes for gull i 1933. Frem til 6. mars 1933 har USA klamret seg fast i gullbindingen, men nå erklærer president Franklin D. Roosevelt en nasjonal *bank holiday* for å gi myndighetene en tenkepause i kaoset. Frem til 13. mars kan ingen sette penger inn i eller ta penger ut av bankene. Dette gir Roosevelt handlingsrom til å gjøre det han mener må til: Først avkreves kommersielle banker å veksle gullreservene inn i sedler og kreditt fra sentralbanken, og senere er beskjeden at også USAs borgere skal veksle det de har av gullmynter, gullbarrer og gullsertifikater inn i sentralbankens sedler og mynter.¹¹⁶ I praksis betyr dette slutten på gullstandarden.

Troen på at den amerikanske sentralbanken kan finjustere økonomien og at tiden med konjunktursykluser er over, ligger i ruiner, og oppfatningen snur. For å si det med Friedman, så man nå på pengepolitikken som en streng: 'Du kunne dra

¹¹⁵ Ibid., s. 210.

¹¹⁶ Selgin, «The Rise and Fall of the Gold Standard in the United States», s. 15.

i den for å stoppe inflasjon, men du kunne ikke dytte på den for å stanse resesjon.¹¹⁷

Depresjonens dybde og varighet forstås best når gjeldsnivået tas med i bildet. I 1929 var gjelden i amerikansk privat sektor den frem til da høyest kjente, både nominelt og reelt. Innen mars 1933 er nominell gjeld redusert med 20 prosent, men dollarens verdi har steget med 75 prosent. Dette betyr at den reelle gjelden (målt i form av varer) faktisk har økt med 40 prosent.¹¹⁸ Deflasjon favoriserer utlånerne foran låntakerne. Sistnevnte ender i en gjeldsdeflasjon opp med å betale tilbake i mer verdifull dollar enn dollarene de lånte.

Men hvordan kunne dette skje? Friedman og Schwartz mener problemet var at USAs pengemengde krympet med en tredjedel mellom 1930 og 1933 – en periode de gir navnet *The Great Contraction*. I deres historiske analyse løsnet ikke sentralbanken på pengepolitikken slik man må forvente i en dyp resesjonsfase. I stedet forsøkte den å stanse markedspekulasjon og bevare gullstandarden. Pengepolitikken ble for stram, og Fed opptrådte ikke som långiver i siste instans. Sentralbanken mestret med andre ord ikke det clearingbanker (klubber av kommersielle banker) gjorde under tidligere kriser for å forhindre store sammentrekninger i pengemengden (kom en bank under press, ville de andre bankene gå sammen for å låne ut penger til den utsatte banken slik at den kunne betale sine innskytere).

Heller ikke økonomen Gottfried Haberler er i tvil om at depresjonens lengde og varighet skyldtes pengepolitiske feil som tillot pengemengdekrymping, og finner støtte hos både Schumpeter og Keynes' biograf Roy F. Harrod.¹¹⁹ Senere skal Ben Bernanke, som etter inspirasjon fra Friedmans arbeider

¹¹⁷ Friedman, «The Role of Monetary Policy».

¹¹⁸ Fisher, «The Debt-Deflation Theory of Great Depressions», s. 346.

¹¹⁹ Haberler, «Reflections on Hayek's Business Cycle Theory», s. 423.

begynte å studere Den store depresjonen, si seg enig i at det var Fed som sviktet.

Men var det virkelig slik at aksjekrakket vokste inn i en stor depresjon fordi Fed ikke sprøytet nok likviditet inn i bank-systemet? Sjefsøkonom ved forskningsinstituttet Nomura, Richard C. Koo, har i nyere tid utfordret den rådende konsensusen ved å vise til at det var privat sektors avgjørelse om å nedbetale gjeld som gjorde gjeldsdeflasjonen så omfattende.

Både finanskriser (som er et problem på utlånersiden) og gjeldskriser eller balanseresejser (som er et problem på låntakersiden), kan påføre økonomien stor skade i overgangen til en reseason. Idet en boble sprekker er pengepolitikk, som Friedman og co. er opptatt av, viktig. Sliter mange banker med det samme problemet, altså store mengder av problematiske lån, nøler finansinstitusjoner som frykter mislighold med å låne ut. Med mindre sentralbanken kommer på banen med likviditet, risikerer systemet å kollapse. (Et relativt ferskt eksempel er midlene som ble injisert inn i økonomien etter at den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers kollapset i september 2008, som var den første runden med kvantitative lettelse, også kalt QE1. De senere kvantitative lettelsene var imidlertid ikke et svar på finanskrisen, men ment å stimulere makroøkonomien.¹²⁰)

Tanken om at etterspørselen etter penger kan være negativ, streifer aldri Friedman; han antar at låntakerne alltid vil være der, at etterspørselen etter penger er konstant. Men ser en på *låntaker* (og ikke utlåner) som ansvarlig for depresjonen, slik Koo gjør, blir konklusjonen en ganske annen enn den til Friedman og Schwartz. Årsaken til at den amerikanske pengemengden krympet med en tredel er at bedrifter trakk ut

¹²⁰ Richard C. Koo, *The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap: A Hazardous Road for the World Economy*, Wiley, 2014, s. 74–75.

bankinnskuddene sine for å betjene lån.¹²¹ Den store depresjonen, hevder Koo, var kun 13.6 prosent et kredittilførselsproblem og 86.4 prosent et kredittetterspørselsproblem.¹²²

New Deal og Keynes' møte med Roosevelt

Når det i 1933 annonseres at The World Economic Conference skal avholdes i London, klarer ikke Keynes, som på denne tiden begynner å merke sykdommen som skal følge ham resten av livet, å motstå tilbudet om å bidra.

Keynes, som på 1920-tallet primært har henvendt seg til økonomer, er nå opptatt av at politiske beslutningstakere skal få med seg hans ferskeste tanker. Han sender fire artikler til *The Times*-redaktør Geoffrey Dawson. Artiklene samles senere samme år i pamfletten «The Means to Prosperity» (1933), og inneholder elementene som skal definere den senere keynesianismen. Skriftene utfordrer politikere til enten å godta Keynes' medisin, som er å skape millioner av jobber gjennom offentlig pengebruk, eller å si hvorfor den er feil. Til forskjell fra det senere og mer berømte verket *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936) er tekstene med hensikt skrevet for folk som ikke nødvendigvis kan mye om samfunnsøkonomi.

Hvis fattigdommen verden gjennomlever skyldes hungersnød, jordskjelv eller krig, og hvis vi mangler materialer og ressurser, skriver Keynes, finnes løsningen kun i hardt arbeid, innovasjon og det å avstå fra konsum. Men problemet verdensøkonomien gjennomlever på dette tidspunktet, er av et annet slag. Som G. L. S. Shackle senere skriver, var ikke Den store depresjonen en historie om syklusens vanlige opptur og

¹²¹ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 31.

¹²² *Ibid.*, s. 108–09.

nedtur; økonomien er i disse årene mer som et lokomotiv ute av stand til å få opp dampen og likevel utsatt for plutselige avsporinger: 'Disse tingene var ikke sykluser men kataklyser'.¹²³

Opgaven er politisk-økonomisk, og en aktiv politikk er nødvendig: Økonomien vil ikke bli fikset uten at myndighetene foretar seg noe. I dette essayet presenterer Keynes for første gang 'multiplikatoren'. Denne sier at selv om det koster å sette mennesker til å utføre arbeid, vil materialer og transport som tas i bruk, føre til økt sysselsetting. Utbetalt lønn vil bli brukt og lede til enda mer sysselsetting og flere produserte og solgte varer. Å heve prisen på for eksempel landbruksprodukter gjennom å øke etterspørselen etter dem, er bedre enn å kunstig begrense tilbudet. (Hva angår multiplikatoren (som på dette tidspunktet enda ikke er fullt ut utarbeidet) har Axel Leijonhufvud påpekt at man ikke kan forvente at den skal virke i en resesjon, så lenge husholdninger fremdeles har en 'pute' av likvide midler, som for eksempel sparekontoer.¹²⁴)

Det er feil å tro at det å øke sysselsettingen er uforenlig med å balansere budsjettet:

Snarere tvert imot. Det er ikke mulig å balansere budsjettet uten å øke nasjonalinntekten, som i stor grad går ut på det samme som å øke sysselsettingen.¹²⁵

Keynes foreslår samtidig skattelette for å stimulere økonomien, siden skattebetalerens økte kjøpekraft har gunstige ringvirkninger. Men dette argumentet, understreker Keynes, gjelder ikke om skattelettelsene balanseres av en tilsvarende reduksjon i offentlige utgifter (som for eksempel å senke en

¹²³ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 439.

¹²⁴ Axel Leijonhufvud, *Keynes and the Classics: Two Lectures on Keynes's Contribution to Economic Theory*, The Institute of Economic Affairs, 1981 [1969], s. 44.

¹²⁵ Keynes, «The Means to Prosperity», s. 15.

lærers lønn). Dette vil i så fall innebære bare en fordeling av – og ikke en nettoøkning i – nasjonal kjøpekraft. Like viktig er det at folk *reagerer* på skattekuttene for at dette skal øke nasjonalinntekten. Enkelte mener skattekutt er mindre effektivt enn statlig forbruk, siden skattekutt kun virker indirekte.¹²⁶

Alle som har råd til å bruke mer penger, bør oppmuntres til det. Men dette er ikke lenger nok, insisterer Keynes. Samlet kjøpekraft må opp, fordi det vil bidra til å øke priser og sysselsetting. Første steg mot oppturen er å gjøre bankkreditt billig og rikelig. Neste steg er å senke langtidsrenten tilstrekkelig for fornuftige låntakere. Men selv da er det usannsynlig at bedrifter på eget initiativ vil låne og investere i tilstrekkelig skala, siden disse ikke utvider virksomheten før *etter* at lønnsomheten er bedret. Myndighetene må i et tredje steg forsøke å bryte den onde sirkelen og forhindre at situasjonen forverres, og derfor handle først. Skal prisene på verdensmarkedet opp (som er målet), er det også et fjerde steg: Lånene må spre sin velgjørende virkning rundt i verden, noe som kan ordnes ved hjelp av lån fra finansielt sterke land til svake land.

Selv om Keynes' modell skal medvirke til å legitimere aktiv politisk markedsinvolvering, er det viktig å presisere at statlig intervensjon i økonomien for alvor begynte allerede under Den progressive æraen fra 1890-tallet av, blant annet med The Sherman Antitrust Act (1890) og The Pure Food and Drugs Act (1906). Det blir ofte hevdet at det økonomiske systemet før Keynes' ideer ble kjent, var *laissez-faire*. Dette er ikke riktig. I «An Introduction to US Monetary Theory» (2013) minner økonomiprofessor Steven Horwitz om at selv om det ikke eksisterte noen sentralbank i tiden før 1913, spilte myndighetene en betydelig rolle i å regulere banksektoren. I *The Economics of Illusion* (1949) forteller L. Albert Hahn at alt som er 'galt og overdrevet hos Keynes' var noe

¹²⁶ Temin & Vines, *Keynes*, s. 40.

Hahn selv sa 'mye tidligere og mer tydelig'. Hahn var selv keynesianer i sine unge år (før begrepet eksisterte) og skrev så tidlig som i 1920 en bok han omtaler som 'grunnleggende keynesiansk'. Også Arthur Burns har bemerket at han anbefalte 'keynesiansk' politikk så tidlig som i 1930 og 1931. Ifølge Sudha R. Shenoy var Keynes' bidrag bare et teoretisk grunnlag for disse måtene å tenke på.

I USA har kollapsen etterlatt seg 13 millioner arbeidsløse amerikanere, eller en av fire av den voksne befolkningen. Administrasjonen til Hoover, og snart den til Franklin D. Roosevelt, begynner en stykkevis implementering av arbeidsprogrammer for å bekjempe arbeidsledigheten.

Det er den politisk-økonomiske modellen til Mussolinis Italia som har inspirert Roosevelts nøkkelrådgiver Rexford G. Tugwell.¹²⁷ Han er en av arkitektene bak reformprogrammet New Deal, som skal kurere økonomien med lover ment for å skjerme amerikanske selskaper fra konkurranse for å gjøre dem lønnsomme. Sammen med Roosevelt ønsker Tugwell blant annet å ta beslutninger ut av forretningsmenns hender og gi dem til statlig støttede karteller som skal planlegge reduksjoner i tilbudet av varer og tjenester. Dette skal skje under veiledning av den pris- og lønnsforsterkende politikken bakt inn i National Recovery Administration og Agricultural Adjustment Act. Mikroinngrepene, som sørger for en alarmerende prisvekst mens arbeidsledigheten er høy, medvirker imidlertid til en treg oppgang og forlenget arbeidsledighet.

Men reformene som kommer med New Deal er ikke utelukkende destruktive. Gjennom programmet injiseres mer enn en milliard dollar inn i banksystemet ved at Reconstruction Finance Corporation kjøper aksjer utstedt av banker. Injeksjonen styrker bankenes balanser og gjør dem i stand til å ta risiko igjen. Senere følges tiltaket opp finanspolitisk gjennom

¹²⁷ White, *The Clash of Economic Ideas*, s. 119–20.

massive offentlige arbeidsprogrammer som løfter næringslivets kontantstrøm i tillegg til å skape millioner av jobber. Slik stanses deflasjonsspiralen og det banes vei for en opptur.¹²⁸ Så selv om politikken stort sett var 'ad hoc og inkonsistent', lyktes FDR i å doble de offentlige utgiftene mellom 1933 og 1936. Innen 1937 er enkelte økonomiske indikatorer tilbake til 1929-nivåer. (Roosevelt skal imidlertid tolke bedringen som at det er på tide å redusere statens underskudd; så fort han begynte med dette i 1937 kollapset økonomien på ny – siden staten var eneste effektive låntaker.)¹²⁹

Keynes sender Roosevelt en utgave av «The Means to Prosperity», og henvender seg i desember 1933 til presidenten gjennom et åpent brev i *The New York Times*.¹³⁰ Her berømmer Keynes presidenten for sin tilnærming til posisjonen staten må ta.

I det moderne økonomiske systemet produseres det primært for salg, og produksjonsnivået avhenger av kjøpekraften. Keynes skriver at '[e]nkeltpersoner må [derfor] overtales til å bruke mer av sine inntekter, eller så må næringslivet overtales ... eller offentlige myndigheter må bistå i å gi ekstra inntekter gjennom ... lånte eller trykte penger'. Den første faktoren kan ikke forventes å fungere i tilstrekkelig skala i dårlige tider. Den andre vil kun komme inn som en ny angrepsbølge på nedgangskonjunkturen etter at offentlig pengebruk snur tidevannet. Derfor er det kun fra den tredje faktoren, hjelp fra offentlig sektor, man kan forvente den første store impulsen.

Keynes, som på 1920-tallet i stor grad var en monetarist og opptatt av pengepolitikk, har nå mest tro på finanspolitiske virkemidler.

¹²⁸ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 31.

¹²⁹ Koo, *The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap*, s. 28–29.

¹³⁰ John Maynard Keynes, «From Keynes to Roosevelt: Our Recovery Plan», *New York Times*, 31. desember 1933.

Keynes går nødvendig inn på konkrete prosjekter det bør satses på, men foreslår noe i stor skala, som eksempelvis rehabilitering av jernbanen. Målet er først og fremst å 'få ballen til å rulle'. Men Keynes er tydelig på at National Industrial Recovery Act (NIRA) fra juni samme år, som sammen med Agricultural Adjustment Act utgjør spydspissen i New Deal, er blitt implementert for raskt. NIRA er loven som gir presidenten myndighet til å regulere industrier og priser og la karteller og monopoler forsøke å stimulere økonomien.

Dette er Keynes' høflige måte å si at politikken er et feilspor. Målet med oppgangen er økt nasjonal produksjon og flere i arbeid, og Keynes gjør det klart at selv om stigende priser er ønskelig siden det er *symptom* på stigende produksjon og sysselsetting, er det til ingen nytte om priser stiger *på bekostning av* økende produksjon. Derfor bør ikke Roosevelt-administrasjonen gjennom NIRA forsøke å øke kostnader eller begrense produksjon for å øke prisene.

Ettertiden har gitt Keynes rett. Som Haberler skriver, var feilen med New Deal, 'imot rådet til Keynes', å kombinere pengeekspansjonen med pris- og lønnsforsterkende tiltak. Dermed steg prisnivået mens det fremdeles var høy arbeidsledighet – 'et tidlig tilfelle av stagflasjon'.¹³¹ Benjamin M. Anderson skriver i *Economics and the Public Welfare* (1949) at sysselsatte fabrikkarbeidere og fabrikk-lønninger økte med henholdsvis 23 og 35 prosent fra mars til juli i 1933. Men med NIRA ble arbeidstiden kortet ned, lønninger hevet vilkårlig, og fra juli til desember samme år falt industriell produksjon med 25 prosent. Teorien om at kortere arbeidstid og kunstig høye lønnsnivåer ville øke forretningsaktiviteten falt sammen i denne testperioden.¹³²

¹³¹ Gottfried Haberler, *The Problem of Stagflation: Reflections on the Microfoundation of Macroeconomic Theory and Policy*, Washington D.C.: American Enterprise Institute, 1985, s. 15.

¹³² Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 335–36.

Brevet ignoreres av Roosevelt. Men forfatteren gir ikke opp. I juni 1934 ankommer Keynes New York, der han treffer tilhengerne av New Deal, bedriftseiere og presidentens stab av rådgivere og eksperter. Han møter også presidenten, og gir ham sin analyse av depresjonen, samt en teknisk innføring i hvordan multiplikatoren fungerer, for å vise hvorfor det å låne penger for å finansiere offentlig arbeid må ses på som en investering og ikke en utgift.

Roosevelt får lite ut av Keynes' demonstrasjon, og sier i etterkant av møtet til sin arbeidsminister Francis Perkins at Keynes må være en 'matematiker snarere enn en politisk økonom'. Også Keynes uttrykker misnøye, siden han forventet en president som var 'litt mer belest i økonomi'. Til tross for at Roosevelt ikke forstår alt som blir forsøkt formidlet, er det ikke uten betydning at han ønsket Keynes velkommen. Unge økonomer har lagt merke til det. Og om ikke møtet i seg selv direkte bar frukter, er det Keynes' anbefalinger som krediteres for å promotere en mer effektiv motkonjunkturpolitikk.

I nyere tid har Michael D. Bordo og Andrew Filardo ved Bank for International Settlements konkludert med at politikken som kunstig hevet lønns- og prisnivåer ved å begrense tilgang på arbeidskraft og varer i 1934 og 1935, svekket den økonomiske oppgangen.¹³³ Høsten 1934 innrømmer Roosevelt, uten å nevne Keynes, at NIRA ikke fungerer optimalt og kan ha gått for langt i å regulere priser og begrense produksjon.¹³⁴ I mai 1935 blir loven kjent grunnlovsstridig av amerikansk høyesterett.

Depresjonen varer frem til USA entrer andre verdenskrig etter angrepet på Pearl Harbor i 1941.

¹³³ Bordo & Filardo, «Deflation and Monetary Policy In a Historical Perspective», s. 21.

¹³⁴ Robert M. Saunders, *Power, the Presidency, and the Preamble: Interpretive Essays on Selected Presidents of the United States*, Praeger, 2002, s. 97–98.

*

Her har vi sett hvordan J. M. Keynes ble berømt etter sin kritikk av Versailles-traktaten, og i 1923 advarte England mot å gå tilbake til gullstandarden. Tysklands retur til gull i 1924 fikk imidlertid mange land til å følge etter, og i 1925 annonserte Winston Churchill at Storbritannia vil gjenopprette gullbindingen og sette pundet til sin førkrigsverdi. Reformen holdt renten høy og svekket en økonomi som fra før av slet med høy arbeidsledighet. Samtidig begynte Keynes å miste troen på selvjusterende likevektsmekanismer.

USA opplevde fra 1927 synkende produksjonsnivå. I 1929 kollapset aksjemarkedet, og som en som daglig spekulerte, merket Keynes krakket på kroppen. Delaktighet i Wall Street-aktiviteter var uvanlig blant datidens økonomer, noe som gjorde Keynes til en sjelden økonomisk tenker.

I tobindsverket *A Treatise on Money* (1930), ble det klart at det var nødvendig med en ny teori for å beskrive kredittøkonomien. Her forklarte Keynes at ubalanser forekommer dersom sparemengden overstiger investeringsmengden, og han mente at et likevektsnivå kan eksistere selv på bunnen av en lavkonjunktur. Den økonomiske motoren, skrev Keynes, trengte en gnist for å vekke bedrifters optimisme. Derfor burde forbruk oppmuntres og sparing frarådes.

Frem til våren 1931 så krisen ut til å følge samme bane som tidligere konjunktursykluser. Men tilstanden forverret seg. Fra 1930 til 1933 skrumpet økonomien kraftig inn for hvert år, og i USA nådde arbeidsledigheten 25 prosent i 1932. Amerikanske banker ble tappet for dollar i 1931 og 1932. Sentralbanken ble tappet for gull i 1933. President Franklin D. Roosevelt forlangte etter hvert at kommersielle banker vekslet gullreserver inn i sedler og kreditt fra sentralbanken. Senere kom beskjeden om at også USAs borgere skulle veksle

inn gullmynter, gullbarrer og gullsertifikater. Dette betød i praksis slutten på gullstandarden.

I USA etterlot kollapsen seg 13 millioner arbeidsløse amerikanere. President Herbert Hoovers administrasjon, og etter hvert den til Roosevelt, igangsatte en gradvis implementering av arbeidsprogrammer for å bekjempe arbeidsledigheten. Keynes roste i 1933 Roosevelt for å ta tak i problemene, men anså National Industrial Recovery Act for å være et feilgrep: Kostnader måtte ikke presses opp og produksjonsnivået måtte ikke begrenses for å få prisene til å stige. For selv om stigende priser signaliserer bedring, er det meningsløst om prisene stiger *på bekostning av* økende produksjon.

Pengeillusjoner

«[T]he primary cause of cyclical fluctuations must be sought in changes in the volume of money, which are undoubtedly always recurring and which, by their occurrence, always bring about a falsification of the pricing process, and thus a misdirection of production.»

F. A. Hayek (1928) ¹³⁵

8. mai 1899 blir Friedrich August von Hayek født. Sammen med familien bor han i en leilighet i Messenhausergasse i Wien. Moren til Friedrich, eller Fritz som hun og flere av hans venner kaller ham, kommer fra en velstående familie, og slektskapet med familien Wittgenstein og vennskapet til tre ganger finansminister i Østerrike, Eugen von Böhm-Bawerk, gjør at familien Hayek nyter høy sosial status.¹³⁶ Fritz' morfar, en klatrevenn av Böhm-Bawerk, er den verdenskjente statistikeren Franz von Juraschek.

¹³⁵ F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle, Prices and Production*, s. 74.

¹³⁶ Eugen Maria Schulak & Herbert Unterköfler, *The Austrian School of Economics: A History of Its Ideas, Ambassadors, and Institutions*, Ludwig von Mises Institute, 2011, s. 121. [*Die Wiener Schule der Nationalökonomie*, 2009.]

Med bakgrunn i en familie tilknyttet naturvitenskaplige disipliner, er det kanskje noe uventet at Fritz, som frem til femtenårsalderen vurderer å bli biolog (og senere uttrykker anger for å ha valgt bort alternativet), skal gjøre sine dypeste dykk i myke vitenskaper som økonomi, historie og filosofi. Hovedinteressen til hans far og hans far igjen er biologi, og Fritz' to yngre brødre utdanner seg innenfor henholdsvis anatomi og kjemi. Mye senere skal hans datter forfølge en karriere som entomolog, og hans sønn ender opp som medisinsk mikrobiolog.

Som medlem av et feltartilleriregiment i den østerriksk-ungarske hæren, sendes han i mars 1917, etter syv måneder med trening, ned til den italienske fronten som telefonoffiser. En av de eldre offiserene i troppen introduserer ham for to økonomibøker (skrevet av henholdsvis Gruntzl og Jentsch), som den unge Hayek opplever som så elendige at han i voksenalder ikke kan forstå at ikke bøkene ga ham en 'permanent avsmak' for faget.¹³⁷

For Hayek tar krigen slutt etter litt over et år. Svak av malariasmite vender han i en alder av 19 år tilbake til hjembyen, som nå ligger i ruiner. Hyperinflasjonen spiser opp familiens sparepenger, og skal vaksinere Hayek mot alle forslag om trykking av penger som medisin for en nedbrutt økonomi. Virkningene, minnes Hayek et halvt århundre senere, er 'mye verre enn hva som er begripelig for noen som ikke selv har gjennomlevd en høy inflasjon'.¹³⁸ Erfaringen på tjuetallet setter merke i mange tyskere og østerrikere, deriblant Hayeks studievenn Gottfried Haberler, som senere kommenterer at hyperinflasjonen

gjorde oss litt mer sensitive for inflasjon og skillet mellom real- og pengerente, og inflasjonens rolle i å påvirke renten og valu-

¹³⁷ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 47.

¹³⁸ Hayek, «Full Employment at Any Price?», s. 22.

tamarkedet. De amerikanske og britiske økonomene som ikke hadde denne erfaringen med høy inflasjon, var muligens litt handikappet, litt tregere i å fange opp inflasjonsproblemet.¹³⁹

Ingen av de store navnene foreleser lenger ved Universitetet i Wien. Innflytelsesrike professorer som Böhm-Bawerk og Eugen von Philippovich von Philippsberg har gått bort. Grunnleggeren av doktrinen kjent som den østerriksk-økonomiske skolen, Carl Menger, har trukket seg tilbake til en pensjonisttilværelse allerede i 1903, og er en slags mytisk figur blant de unge studentene.¹⁴⁰

Frem til et godt stykke ut i studiene har ikke Hayek helt klart å få grep rundt hva økonomi som fag egentlig er, og har stort sett bare lest sosialistiske og halv sosialistiske pamfletter av tenkere som Karl Renner og Walther Rathenau. Alt dette endrer seg idet han, til tross for at verket har blitt en sjeldenhet, får hendene rundt Mengers *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (1871, *Principles of Economics*), en bok han opplever som både 'fascinerende' og 'tilfredsstillende'.¹⁴¹

For å bli uteksaminert som økonom i Østerrike på denne tiden måtte man fullføre et kurs i rettsvitenskap, der jussens historie spilte en vesentlig rolle. Arbeidet med abstrakte lovbegreper, begrepsanalyser, tolkningsmetoder og praktiske anvendelser gir elevene erfaring med analytisk tenkning, lingvistisk presisjon og logikk.¹⁴² Til sammenlikning ble den administrasjonsvitenskapelige kameralistikken som det ble

¹³⁹ Mises Institute, «Between Mises and Keynes: An Interview with Gottfried von Haberler», *Austrian Economics Newsletter* 20(1), 2000. (Intervju gjennomført 3. januar 1979).

¹⁴⁰ F. A. Hayek, «The Economics of the 1920s as Seen From Vienna» (1963), i Peter G. Klein (red.), *The Fortunes of Liberalism: Essays on Austrian Economics and the Ideal of Freedom*, Liberty Fund, 1992, s. 22.

¹⁴¹ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 47–48.

¹⁴² Schulak & Unterköfler, *The Austrian School of Economics*, s. 9.

undervist i ved de tyske universitetene, basert på en deskriptiv-empirisk tilnærming. Kameralistikkens tilnærming var både institusjonell og metodisk, og nært tilknyttet naturvitenskapen. Historikerne Schulak og Unterköfler skriver at når det kommer til 'intellektuell selvbevissthet, karrieremål, karrierealternativer, vitenskapelig kultur og metodisk repertoar, kom økonomer utlært i Østerrike og Tyskland ... fra to forskjellige verdener'.

Hayeks hovedinteresse graviterer nå gradvis mot økonomi, og sammen med Stockholm og Cambridge regnes Wien som det beste stedet i verden å studere faget.

Wieser og Mises

Snart vender 'den siste levende koblingen til den store fortiden', Friedrich von Wieser, tilbake til universitetet.¹⁴³ I krigens to siste år har han fungert som handelsminister. Wieser er en nestor innenfor den østerriksk-økonomiske skolen (selv om han har beveget seg bort fra flere av doktrinens viktige postulater i løpet av årene), og underviser i samfunnsøkonomi. Han blir Hayeks lærer og senere *doktorvater*.

I likhet med Hayek og mange andre østerrikkere fikk Wieser sin oppvåkning gjennom å lese Mengers *Grundsätze*, og regnes som en av de første økonomene som forsto prisers informasjonsverdi. Blant annet introduserer Wieser konseptet grensenytte (*grenznutzen*) i økonomifaget (nytten ved å konsumere en ekstra enhet av et gode; etter hvert som et behov tilfredsstilles, avtar nytten).¹⁴⁴ Anvendelsen av prinsippet om subjektiv verdi på penger er av særlig viktighet og en idé den store økonomen Ludwig von Mises senere skal videreutvikle.

¹⁴³ Hayek, «The Economics of the 1920s as Seen From Vienna», s. 22.

¹⁴⁴ Schulak & Unterköfler, *The Austrian School of Economics*, s. 40.

(Mises var imidlertid lite begeistret for Wieser generelt og mente at han var til mer skade enn nytte.¹⁴⁵)

Wiesers senere orientering mot spørsmål av sosiologisk natur vekker interesse hos Max Weber. Ifølge historikeren Alan Ebenstein var Wieser 'mer innflytelsesrik i både moderne mikroøkonomi og den klassiske østerrikske skolen enn hva som ofte er antatt'. Det er særlig i Wiesers høyt aktede *Der natürliche Werth* den unge Hayek finner mye inspirasjon.¹⁴⁶ I flere tiår etter Wiesers død skriver han varme ord om sitt akademiske forbilde. Men selv om Wieser er en sentral skikkelse for Hayeks utvikling, er det ingen tvil om at det var møtet med Mengers litteratur som skulle etterlate seg de dypeste avtrykkene:

Jeg var en direkte elev av Wieser, og han hadde opprinnelig den sterkeste innflytelsen på meg. Jeg møtte Mises først etter at jeg hadde tatt graden min. Men nå innser jeg – jeg visste det ikke da – at den avgjørende påvirkningen kom gjennom å lese Mengers *Grundsätze*. Jeg fikk sannsynligvis mer ut fra ikke bare *Grundsätze*, men også *Methodenbuch*, ikke på grunn av hva den sier om metodikk men hva den sier om sosiologi. Oppfatningen om den spontane genereringen av institusjoner er utarbeidet vakrere her enn i noen annen bok jeg vet om.¹⁴⁷

Etter å ha fullført sin doktorgradsavhandling i jus høsten 1921, stabler Hayek og barndomsvennen Joseph Herbert Fürth diskusjonsgruppen *Geistkreis* på beina. Samlingen er et resultat av at Othmar Spann under sine seminarer forbyr frie meningsutvekslinger. Diskusjonsgruppens harde kjerne består av blant andre Haberler, Fritz Machlup, Felix Kauf-

¹⁴⁵ Jesús Huerta de Soto, *The Austrian School: Market Order and Entrepreneurial Creativity*, Edward Elgar Publishing / Institute of Economic Affairs, 2008, s. 58–59.

¹⁴⁶ Alan Ebenstein, *Hayek's Journey: The Mind of Friedrich Hayek*, Palgrave Macmillan, 2003, s. 30–32.

¹⁴⁷ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 57.

mann, Oskar Morgenstern, Eric Voegelin og Alfred Schütz. (Navnet *Geistkreis* (åndelig sirkel) ble sarkastisk påklistret gruppen av Wiens første kvinnelige doktorgradsstudent, Martha Stephanie Braun, fordi kun menn kunne delta.¹⁴⁸) Et mindretall er økonomer. Som mange andre sirkler i Wien på denne tiden, samles deltakerne i hverandres hjem, og diskusjonstemaene favner litteratur, filosofi, psykologi, kunst og politikk. *Geistkreis* påvirker Hayeks tankesett på minst et par måter: Ikke bare gir gruppen ham mulighet til å involvere seg, slik som under studietiden, i emner som ligger utenfor hans ekspertfelt, men han får også en grundig innføring i filosofi og samfunns- og naturvitenskap.¹⁴⁹ Aforismen han skal gjenta livet ut, er at for å bli en *god* økonom må man være *mer enn* en økonom.

1921 er også året Wieser sender Hayek til Ludwig von Mises for å fylle en stilling som assistent i regnskapskontoret Abrechnungsamt, opprettet av Niederösterreichische Handels- und Gewerbekammer (Wiens handelskammer). Arbeidsoppgaven er å administrere krigsgjelden mellom Østerrike og andre land. I tillegg til å jobbe som rådgiver ved handelskammeret, underviser Mises som *privatdozent* ved Wiens universitet. Blikket sveiper raskt over anbefalingsbrevet før han ser bryskt på den unge mannen over papiret: 'Wieser skriver at du er en lovende ung økonom? Jeg har aldri sett deg i mine forelesninger!'¹⁵⁰

Og ganske riktig: Som student deltok Hayek kun i én av Mises' forelesninger, og endte opp med å mislike den 'ekstreme liberalisten'.¹⁵¹ Likevel tilbys Hayek, som er attraktiv både for sine språkkunnskaper innen fransk og italiensk, og for sin

¹⁴⁸ Schulak & Unterköfler, *The Austrian School of Economics*, s. 107–08.

¹⁴⁹ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 141.

¹⁵⁰ Robert Bork intervjuer Hayek (Part I), 4. november, 1978, tilgjengelig fra http://Hayek.ufm.edu/index.php?title=Robert_Bork. Se også Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 67.

¹⁵¹ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 68.

økonomi- og jusutdannelse, en stilling han umiddelbart takker ja til. Her skal han bli i seks år. For å holde tritt med inflasjonen stiger lønningene kontinuerlig, og på åtte måneder får Hayek 200 lønnsforhøyelser.

Samtidig som han arbeider for Mises, registrerer Hayek seg på universitetet og får sin andre doktorgrad i 1923, denne i statsvitenskap.¹⁵² På universitetet snakkes det mye om et av Hayeks forbilder, Max Weber, som har forelest her i et semester under krigen (og i løpet av det korte oppholdet rukket å bli god venn med Mises). Fremdeles sulten på kunnskap, planlegger Hayek en tredje grad. Nå ønsker han seg til Universitetet i München, hvor Weber underviser. Men sammen med Webers uventede bortgang i 1920 visner også Hayeks planer. Inflasjonen gjør det dessuten umulig for Hayeks far å finansiere et studieår i Tyskland.

Etter å ha tjenestegjort som soldat i det østerriksk-ungarske artilleriet under første verdenskrig, vender Mises tilbake til sin arbeidsplass gjennom mange år, handelskammeret. Hans sterke personlighet og kompromissløshet gjør ham lite imøtekomende og isolert. I tillegg er han kjent for sitt voldsomme temperament, best illustrert av hans kone:

Noen ganger hadde han forferdelige raserianfall. Jeg vet virkelig ikke hva de kan kalles. Jeg opplevde dem i Wien ved forskjellige anledninger. Plutselig mistet han besinnelsen, som regel over små, uviktige ting. Han mistet kontroll over seg selv, begynte å rope og si ting som, fra ham, var så uventet, så utrolig, at da det forekom de første gangene ble jeg vettskremt. Alt jeg sa gjorde ham bare mer rasende. Det var umulig å snakke ham til fornuft. Så jeg tidde eller gikk ut av rommet.¹⁵³

¹⁵² Ebenstein, *Hayek's Journey*, s. 45.

¹⁵³ Margit von Mises, *My Years With Ludwig von Mises*, Arlington House Publishers, 1976, s. 44.

Utbruddene viser seg å være tegn på depresjon. For Margit var hennes Lu en 'stor tenker, en stor foreleser, en stor lærer, men likefullt en ensom mann med et stort behov for kjærlighet og hengivenhet'.¹⁵⁴ Mises' synspunkter og personlighet fremkalte sterke reaksjoner, og der han ble forgudet av sine beundrere, møtte han forakt fra sine motstandere.¹⁵⁵ Senere i karrieren bryter han også midlertidig og permanent vennskapet med henholdsvis Machlup og Haberler.

Etter sin flukt fra Hitlers nazister til USA, mykner han opp og de fleste av utbruddene forsvinner.

Mises får aldri noen ordinær foreleserpost ved Universitetet i Wien, hvor akademikere i lang tid behandler skriftene hans, også de rent teoretiske, som ideologisk suspekter.¹⁵⁶ Selv hevder Mises at fast professorat uteblir på grunn av antisemittisme, en tvilsom forklaring da det jobber andre jøder ved fakultetene. Problemet er snarere det at for at en jøde skal få professorat, må han ha støtte fra andre jøder – og samtlige jøder som underviser ved universitetet er sosialister.¹⁵⁷ For Hayek er det ingen tvil om at 'verden ville vært et bedre sted om Mises oftere ble lyttet til'.¹⁵⁸

I 1920 starter Mises' privatseminar, som skal pågå helt til han rømmer Wien i 1934, og tradisjonen plukkes opp igjen mange år senere ved hans nye arbeidssted New York University. Det begynner på Mises' kontor i handelskammeret, og fortsetter gjerne til langt på natt i en av de lokale kaffebarene.¹⁵⁹ Blant deltakerne, hvorav flere også er med på å utgjøre *Geistkreis*,

¹⁵⁴ Ibid., s. 7.

¹⁵⁵ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 144.

¹⁵⁶ Hayek, «Ludwig von Mises: an overview» (1973), i Klein (red.), *The Fortunes of Liberalism*, s. 127.

¹⁵⁷ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 59.

¹⁵⁸ Hayek, «Ludwig von Mises: an overview», s. 129.

¹⁵⁹ Hayek, «The Economics of the 1920s as Seen From Vienna», s. 25.

er Haberler, Machlup, Morgenstern, Paul Rosenstein-Rodan, Richard von Strigl, Karl Schlesinger, Kaufmann, Schütz, Vögelin og Karl Menger Jr. (Hayek blir først seminardeltaker i mars 1924.) Selv om Mises av mange oppfattes som intolerant, gjenspeiles ikke intoleransen i gruppesammensetningen. Seminardeltakerne varierer fra

liberale til sosialister. De inkluderte kvinner i en tid da dette var langt fra allmenn praksis. De var både kristne og jøder ... Gruppen var satt sammen ikke bare av økonomer, men også av ledende filosofer og andre fra samfunnsvitenskap og humaniora.¹⁶⁰

Mises har uttalt at det var først etter å ha lest *Grundsätze* julen 1903 at han ble økonom.¹⁶¹ I likhet med Hayek er Mises fabianer som ung, men som 'bevisst antimarxist' skiller han seg fra mange av sine medstudenter.¹⁶² Etter å ha blitt influert av Böhm-Bawerk reagerer han etter hvert mot alle former for sosialisme, og i likhet med Menger og Böhm-Bawerk identifiserer Mises seg med liberalismen i begrepets klassiske betydning.

Ingen, selv ikke Wieser, skal lære bort så mye til Hayek som Mises: 'Mens det er mulig å forestille seg Mises uten Hayek,' skriver en av Hayeks biografier, 'er det umulig å forestille seg Hayek uten Mises'.¹⁶³ En annen Hayek-biograf påpeker at Wieser var Hayeks viktigste professor, mens Mises på 1920-tallet raskt ble hans mentor.¹⁶⁴

Med et etterslep på omtrent et dusin år, skal Hayek følge Mises' forskningsbane, først innen pengeteori, og deretter

¹⁶⁰ Ebenstein, *Hayek's Journey*, s. 43.

¹⁶¹ Ludwig von Mises, *Memoirs*, Ludwig von Mises Institute, 2009, s. 25.

¹⁶² *Ibid.*, s. 13.

¹⁶³ Ebenstein, *Hayek's Journey*, s. 56.

¹⁶⁴ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 144.

innen sosialismekritikk. Mises ser på Hayek som den skarpeste i sin generasjon, og han skal ha møtt hver deltakende student på hans seminar ved New York University (i perioden 1948 til 1969), med et håp om at de skulle 'utvikle seg til å bli en ny Hayek'.¹⁶⁵

Hayeks møte med USA

Etter å ha jobbet for Mises i halvannet år reiser Hayek i mars 1923 til USA for å studere den amerikanske kapitalismen på nært hold. Men først går turen innom Joseph Schumpeter, som før krigen var utvekslingsprofessor ved Columbia University. Schumpeter skjenker Hayek en diger bunke anbefalingsbrev til navn som E. R. A. Seligman, Irving Fisher, Jacob Hollander, Henry Seager og Thomas Carver.¹⁶⁶

USA-reisen finner sted etter en løs invitasjon fra professor Jeremiah Whipple Jenks ved New York University, under et Wien-besøk i 1922. Jenks luftet en bokidé om Sentral-Europa, og lovt Hayek at dersom han fant sin vei over til USA ville han få en midlertidig stilling som forskningsassistent. Med hjelp fra Mises har tjuetreåringen til slutt skrappt sammen nok penger til en reise.

I USA preges diskusjonene av konjunktursykluser og institusjonalisme, og Hayek skal raskt erfare at økonomer som er store i hans øyne, her regnes som utdaterte. Besøkende økonomer oppfordres til å besøke den nye skolen for samfunnsforskning, noe Hayek gjør, men det ender i skuffelse. Episoden oppsummerer han med 'å høre Thorstein Veblen mumle spydig og utydelig for en gruppe beundrende gamle

¹⁶⁵ Mises, *My Years With Ludwig von Mises*, s. 135.

¹⁶⁶ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 150.

damer – en spesielt utilfredsstillende opplevelse'.¹⁶⁷ De amerikanske institusjonalistene er det intellektuelle avkommet til den yngre tyske historiske skolen ledet av Gustav Schmoller (smitten har hovedsakelig skjedd via amerikanske studenter som har studert økonomi i Tyskland), og motsetter seg klassisk liberalisme og klassiske økonomers abstrakte teoretisering.

Den tyske historiske skolen vektla etikkens rolle i økonomifaget og utviklingen av sosiale institusjoner. Doktrinen var proteksjonistisk og tilhenger av reformistisk sosialpolitikk, og anså *laissez-faire*-doktriner som skadelige.¹⁶⁸ Schmoller så på økonomien som et klokkeverk beveget av egoisme, som må reguleres.¹⁶⁹ Verken han eller andre fra den tyske historiske skolen var marxister, men de ønsket statlig eide jernbane- og telefonselskaper, banker, gruver, skoger, kraftverk og statsstøttede karteller. Det er den tyske historiske skolen som, til tross enkelte likhetstrekk, ble den østerrikske skolens første utfordrer.¹⁷⁰

De amerikanske institusjonalistene (med norskamerikanske Veblen i spissen) vil rekonstruere samfunnet langs rasjonelle linjer.¹⁷¹ Veblen mener bedriftseiere begrenser sin produksjon for å oppnå monopolprofitt, noe som er til hinder for teknologisk fremgang. For å unngå dette må økonomien styres av et statlig direktorat bestående av ingeniører i stedet for at det drives fremover av entreprenørisk konkurranse og prissystem.¹⁷² Institusjonalistene er kritiske til metodisk individualisme (den sentrale fremgangsmåten i den østerrikske skolen)

¹⁶⁷ Hayek, «The Economics of the 1920s as Seen From Vienna», s. 36.

¹⁶⁸ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 44.

¹⁶⁹ Schulak & Unterköfler, *The Austrian School of Economics*, s. 22.

¹⁷⁰ Se metodestriden (*methodenstreit*) i 1890 mellom Menger og Schmoller.

¹⁷¹ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 96.

¹⁷² White, *The Clash of Economic Ideas*, s. 113.

og anser det neoklassiske fokuset på likevekt (som vokste frem med marginalistrevolusjonen på 1870-tallet) som problematisk.

Men også modellen for perfekt konkurranse, keynesianske aggregerte modeller, den østerrikske teorien om markedet som en entreprenøriell prosess, og den dialektiske materialismen i ortodoks marxisme, anses alt som høyst misvisende vitenskapelige abstraksjoner og ideologisk forvirring. I det institusjonalistiske perspektivet er markedet verken et sammenhengende, selvregulerende system, eller et hovedredskap for å allokere varer og ressurser. For fordeling av ressurser er det *maktstrukturer* som er viktig. Et annet trekk ved institusjonalismen er at dens tilhengere ser teoretiske metoder og konsepter som verken universelle eller ahistoriske, ei heller verdifrie.¹⁷³ Både den tyske historiske skolen og den amerikanske institusjonalismen er alternativer for praktisk orienterte økonomer som ikke er interessert i klassisk analytisk økonomi. Som Peter J. Boettke skriver, var dette et sett av ideer som legitimerte det å behandle ethvert økonomisk problem som unikt – med løsninger ubundet av økonomiske prinsipper.¹⁷⁴

De pågående diskusjonene om sentralbankpolitikk – der 'stabilisering' er blant trendordene – fanger Hayeks oppmerksomhet, og det er denne erfaringen som gjør at han, og snart mange andre besøkende, blir opptatt av forholdet mellom pengeteori og konjunktursyklus. Den amerikanske økonomiprofesjonen preges av spørsmålet om hva som kan gjøres for å eliminere syklusen. Det foretrukne politiske svaret er å stabilisere det generelle prisnivået, som vil si at dersom pris-

¹⁷³ David L. Prychitko (red.), «Introduction», *Why Economists Disagree: An Introduction to the Alternative Schools of Thought*, State University of New York Press, 1998, s. 9–10.

¹⁷⁴ Peter J. Boettke, «Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight from Reality», *Critical Review* 11(1), George Mason University, 1997, s. 12.

nivået (målt ved et statistisk konstruert indekstall) stiger over et visst punkt, vil sentralbanken heve diskonteringsrenten (og kanskje også selge obligasjoner på det åpne markedet for å redusere pengemengden – en metode som på denne tiden er kontroversiell i USA) for å kjøle ned økonomien. Faller prisenivået, følges motsatt prosedyre.

Det første halve året tilbringer Hayek på New Yorks offentlige bibliotek, hvor han samler inn informasjon om konjunktursykluser for Willard Thorp. Samtidig samles det inn materiale til en planlagt bok om det amerikanske sentralbanksystemet, som skal skrives når han er tilbake i Wien. (Arbeidet ender i stedet opp som en artikkel i flere deler om amerikansk pengepolitikk, som publiseres i 1924 og 1925 i tidsskriftet *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik*.¹⁷⁵) Selv om universitetet hvor han nå har registrert seg som student, skuffer, finner Hayek moderne og fascinerende teknikker innenfor økonomisk statistikk som fremdeles er ukjente i Europa. I ettertid roser han amerikanske forskere for å klargjøre komplekse sammenhenger mellom dataene i en typisk syklus, og for å identifisere stigende konsumpriser og overskudd av kapitalvarer som kjennetegn på at en krise har brutt ut. Imidlertid er dette 'stiliserte fakta' som en konjunkturteori må forklare: Amerikanernes teoretiske rammeverk (som er influert av behavioristisk psykologi) er til liten nytte for å avdekke årsakene til økonomiske svingninger.¹⁷⁶

Den østerrikske konjunktursyklusteorien

Etter 14 måneder reiser Hayek hjem til Østerrike, hvor det ligger et brev til ham om innvilget Rockefeller-stipend, som kunne finansiert et år til i USA. Men det er for sent, og Hayek

¹⁷⁵ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 66.

¹⁷⁶ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 153.

reiser ikke tilbake til USA før et kvart århundre senere. Men det er ikke bare jobben som holder Hayek i hjemlandet. I 1926 gifter han seg, og ved inngangen til 1927 oppretter Mises Das Österreichische Konjunkturforschungsinstitut.¹⁷⁷ Instituttet er i stor grad et produkt av samtaler Mises og Hayek har hatt om sistnevntes observasjoner i USA. Mises gir Hayek mye hjelp og frie tøyler i oppgaven med å lede instituttet.¹⁷⁸

Mises er storforneymd med jobben Hayek gjør, ikke bare som økonom, men også som statistiker og administrator. Ifølge senere beretninger fra Mises' sekretær skyldtes etableringen av instituttet like mye Mises' ønske om å gi Hayek en riktig start på forskerlivet, som konjunkturforskningsinstituttets viktighet for østerrikere. Mises' kone Margit minnes at ekte-mannens interesse for Hayek 'aldri ble svekket', og skriver at 'professor Hayeks gunst og respekt for Lu har alltid varmet mitt hjerte'.¹⁷⁹ Hayeks første kollega blir Oskar Morgenstern, som i 1931 tar over som leder av instituttet.

Med den pengeteoretiske utviklingen tidlig på 1900-tallet, og den økte pengepolitiske styringen, blir sentralbankers generelle retningslinje å fokusere på prisstabilitet for å gi et stabilt miljø for økonomisk vekst. Ideen er at noen aggregerte mål for prisnivået skal fungere som rettesnor for å unngå problemer med deflasjon og inflasjon.

I Europa finnes tenkere med en alternativ tilnærming til ideell pengepolitikk. En av dem er den svenske økonomen Knut Wicksell, som tilskriver renten en nøkkelrolle. Wicksells innsikt er bevart i et av de mest betydningsfulle verkene fra den østerrikske økonomiske skolen, *Theorie des Geldes und der*

¹⁷⁷ I dag lever instituttet videre under navnet *Wirtschaftsforschungsinstitut*.

¹⁷⁸ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 69.

¹⁷⁹ Mises, *My Years With Ludwig von Mises*, s. 48.

Umlaufsmittel (1912, *The Theory of Money and Credit*). Boken er ført i pennen av Mises, og gir, gjennom å oppdatere konjunktursyklusenes som britiske økonomer tenkte ut på 1800-tallet, en skisse av en teori for kriser og depresjoner.

Mises tar et steg lengre enn sine forgjengere Menger og Böhm-Bawerk, som har forutsatt at penger er nøytrale (dvs. at penger ikke påvirker relative priser) og derfor, i Mises' øyne, står bak utilfredsstillende (men likefullt viktige) teorier.¹⁸⁰ Frem til nå har den rådende forestillingen vært at pengeteori problemfritt kan holdes adskilt fra den bredere økonomiske strukturen. For Mises blir dette galt, han er overbevist om at økonomien må studeres i sin helhet.

Styringsrenten, som justeres av sentralbanken, kan settes slik at pengepolitikken er ekspansiv, kontraktiv eller nøytral. Er målet å stimulere økonomisk aktivitet, settes styringsrenten slik at markedsrenten (renten bankene låner ut penger til) er *lavere* enn det Wicksell kaller det *naturlige* rentenivået (også kalt 'likevektsrente' og 'nøytral realrente'). Den naturlige renten er en uobserverbar, analytisk konstruksjon som bestemmes av realøkonomiske faktorer. Er målet å dempe aktiviteten, settes styringsrenten slik at markedsrenten er *høyere* enn det naturlige rentenivået.

Er derimot markedsrenten og den naturlige renten *lik*, reflekterer markedssignalene publikums reelle tidspreferanser (som sier noe om når publikum foretrekker å få sine behov tilfredsstilt – nå eller senere?). Men ethvert avvik mellom disse to vil resultere i enten inflasjon eller deflasjon. I Mises' konjunkturteori innledes vekstperioden, eller boomperioden, med avviket – mer konkret, idet bankvesenet utvider mengden midler til utlån ut over mengden oppsparte midler.

Mises er opptatt av hvordan et rentenivå under den natur-

¹⁸⁰ Mises, *Memoirs*, s. 46–47.

lige renten igangsetter – og kredittutvidelser finansierer – nye investeringsprosjekter: Den lave renten får det til å se ut som om det er mer oppsparte midler tilgjengelig enn hva som er tilfelle, slik at langsiktige prosjekter fremstår som lønnsomme. Mer penger lånes ut og brukes, og dette vil pågå så lenge den naturlige renten ligger over markedsrenten.

Slik forstyrrer injeksjonen av penger prissystemet. I øst-erriksk-økonomisk teori spiller priser en avgjørende rolle – eller som Roger W. Garrison skriver, danner endringer i relative priser, som er prisen på én vare i forhold til prisen på en annen, 'kjernen i teorien'.¹⁸¹ Steven Horwitz forklarer at en av de mest grunnleggende økonomiske innsiktene er

rollen priser spiller i ressursallokering. Priser tjener som kunnskapssurrogater som hjelper produsenter og forbrukere med å koordinere sine valg med valgene til andre i markedet. Priser er på denne måten biter av kunnskap pakket inn i incentiver. Når en pris endres, signaliserer den til markedsdeltakerne at en annen variabel er blitt endret og gir dem samtidig et incitiv for å endre atferd deretter.¹⁸²

Til slutt vil mangelen på oppspart kapital bli tydelig. Investeringenes forventede lønnsomhet forsvinner idet renten stiger tilbake til sitt naturlige nivå. Et stort problem nå er at arbeidskraft er utdannet til og utstyr produsert for spesifikke formål som viser seg ikke å være etterspurt likevel. Kapitalvarer vil derfor ligge inaktive, mens arbeidsledighetsnivået stiger.

Gjennom å analysere de forskjellige virkningene en pengemengde som ikke samsvarer med den naturlige renten, har på konsumpriser på den ene siden, og på kapitalvarepriser på

¹⁸¹ Garrison, «The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics», s. 7.

¹⁸² Horwitz, «An Introduction to US Monetary Theory», s. 25.

den andre, klarer Mises å forbedre den wicksellianske teorien til en, sagt med Hayeks ord, 'logisk tilfredsstillende' forklaring på kredittsyklusen.

Samme år som *Theorie des Geldes* utgis, går både Tyskland og Østerrike av gullstandard. De forbereder seg på krig. Første verdenskrig finansieres av en kraftig pengemengdevekst, og også etter krigen fortsetter inflasjonspolitikken i Østerrike. Pengemengden ekspanderer i 1920 fra tolv til tretti milliarder kroner, og innen utgangen av 1921 til 174 milliarder kroner. Den når sitt toppunkt på en billion i august 1922. Historikerne Schulak og Unterköfler skriver at 'inflasjonspolitikken knuste både økonomien og statsbudsjettet'.¹⁸³

Dette skjer på en tid hvor pengeforståelsen generelt er liten. Mises' pengeteoretiske analyse, derimot, bekreftes av flere europeiske valutaers sammenbrudd utover 1920-tallet. Hayek har gjentatte ganger hevdet at under hyperinflasjonen var Mises den eneste personen i Wien – og kanskje også i den tyskspråklige delen av verden – som virkelig forsto hva som foregikk: Mer oppmerksomhet rundt Mises' bok kunne ha skånet verden fra mange av de monetære problemene som herjet i mellomkrigsårene.¹⁸⁴

Med utgangspunkt i arbeidet til Wicksell (naturlig rente) og Mises (pengemengde og pengeetterspørsel) bygger Hayek videre på den østerrikske konjunktursyklusteorien. Også Keynes baserer seg på Wicksell, men for Keynes er likevekt et korttidsfenomen, noe det ikke er for Wicksell. Og for Wicksell kan det i en lavkonjunktur med akutt arbeidsledighet ikke være likevekt, slik Keynes hevder. Den wicksellianske analysen og den keynesianske er derfor ikke den samme. Så selv om både Keynes og Hayek var influert av Wicksell, sa

¹⁸³ Schulak & Unterköfler, *The Austrian School of Economics*, s. 68–69.

¹⁸⁴ Hayek, «The Economics of the 1920s as Seen From Vienna», s. 26.

Wicksell pluss Keynes én ting, og Wicksell pluss Hayek noe ganske annet.¹⁸⁵

I september 1928 holder Hayek et foredrag for Foreningen for sosialpolitikk (Verein für Sozialpolitik) i Zürich (som i 1929 systematiseres til bokutgivelsen *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*,¹⁸⁶ og utgis av Österreichisches Institut für Konjunkturforschung). Det tysktalende publikummet består av flere konjunkturteoretikere. Innen denne tid har den tyske historiske skolen smuldret opp og en tysk økonomisk teoretiker er ikke lenger et oksymoron. (Paul Samuelson mener at det mest kritikkverdige med den tyske historiske skolen ikke er interessen for empiri, men at den trodde de historiske dataene ville systematisere seg selv og fortelle sin egen historie.¹⁸⁷) Men det er, takket være den utilfredsstillende kvantitetsteorien, fremdeles motstand mot *monetære* konjunkturteorier – teorier som forklarer sykliske svingninger med utgangspunkt i endringer i penge- og kredittmengde.¹⁸⁸

Utfordringen for Hayek ligger derfor i å vise at hans egen penge teori er noe annet enn kvantitetsteorien: For der en mekanisk kvantitetsteori ser på det enkle forholdet mellom pengemengde og det generelle prisnivået (dersom pengemengden øker med for eksempel ti prosent får du ti prosent inflasjon i alle priser, uten at realøkonomien påvirkes), har

¹⁸⁵ Hicks, «A Note on the *Treatise*» (1967), *Critical Essays in Monetary Theory*, s. 200–04.

¹⁸⁶ Senere oversatt av Nicholas Kaldor og H. M. Croome til *Monetary Theory and the Trade Cycle*, utgitt i 1933. Den kan leses i *Prices and Production*, s. 1–105. Hayek holdt dette som sin mest generelle og beste beskrivelse av konjunktursyklusen.

¹⁸⁷ Diego Pizano, «A Conversation With Professor Paul. A Samuelson», *Conversations with Great Economists: Friedrich A. Hayek, John Hicks, Nicholas Kaldor, Leonid V. Kantorovich, Joan Robinson, Paul A. Samuelson, Jan Tinbergen*, New York: Jorge Pinto Books Inc, 2009, s. 88. [*Dialogos Con Economistas Eminentes. Mexico: Fondo de Cultura Económica*, 1980.]

¹⁸⁸ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 156.

den østerrikske konjunktursyklusteorien, som vi har sett, i seg ideen om endringer i *relative priser*. Det innebærer at nye penger opprettes på et bestemt punkt i økonomien, og sprer seg utover herfra – de som mottar pengene først kan bruke dem på visse varer som opplever prisøkning, og så kan disse mottakerne bruke pengene på andre varer et cetera helt til vareprisene har steget jevnt over i økonomien. For Hayek og den østerrikske skolen er ikke penger nøytrale, men påvirker noen transaksjoner før andre, til forskjell fra i neoklassiske økonomiske modeller.

Innledningsvis omtaler Hayek kjente ikke-monetære teorier som ufullstendige eller inkonsistente. For eksempel utelukker Banking-skolen monetære forstyrrelser og forklarer konjunktursykluser med dårlige avlinger og plutselige spekulasjonsbølger. Forklares sterke svingninger med endringer i produksjonsteknologi, forholdet mellom sparing og investering, eller psykologi, unngås spørsmålet om hvorfor kreftene som jobber for å gjenopprette likevekt midlertidig settes ut av spill, og hvorfor de fungerer igjen først når det er for sent. Samtlige forklaringer, sier Hayek, lider av manglende forståelse for prismekanismen og hva som driver entreprenøren.

Selv om Hayek ikke tror spontane variasjoner i besparelser vil lede til svingningene som kjennetegner en konjunktursyklus, ser han det som 'ikke usannsynlig, teoretisk, at plutselige og voldsomme svingninger i sparevolumet kan gi opphav til en krise i deres nedadgående svingninger'. Men det er først når penger sprøytes inn i det økonomiske systemet at den automatiske justeringen av tilbud og etterspørsel forstyrres. Alt annet, for eksempel klimavariasjoner, kommer bare i tillegg til den monetære faktoren.

Det er 'rentens atferd, prisen på kreditt, som muliggjør forstyrrelser i prisdannelse'. Hayek poengterer at en 'endring i pengevolumet ... representerer ... en ensidig endring i etterspørselen, som ikke oppveies av en tilsvarende endring i tilbu-

det.¹⁸⁹ Forstyrrelser av prisenes likevekt må lede til endringer i produksjonsstrukturen. Hva slags endringer avhenger av hvor i det økonomiske systemet pengene injiseres.

Det skal bli Hayek som gjør konjunkturteorien til gjenstand for debatt utenfor egne landegrenser. For å sitere Ebenstein så var det 'i smeltedigelen av økonomisk debatt i England på begynnelsen av 1930-tallet ... Hayek, ikke Mises, som var aktør, og det var Hayeks arbeid som ble kjent som østerriksk konjunkturteori'.¹⁹⁰

Forelesningene ved London School of Economics

For Lionel Robbins ved LSE er det viktig både å nedkjempe Keynes og øke institusjonens synlighet i debatten. Det er derfor Hayek er invitert. «The 'Paradox' of Saving» publiseres i maiutgaven av LSEs tidsskrift *Economica* i 1931, og introduserer dermed Hayek for Storbritannia. Med dette legger Robbins grunnlaget for det blant andre den britiske journalisten Nicholas Wapshott omtaler som 'den store debatten mellom Hayek og Keynes'.¹⁹¹ Det er også i dette essayet Hayeks tanker om priser og produksjon, som han i 1974 skal motta Nobelprisen for, først tar form.¹⁹²

Samme år reiser Hayek til England, og den raskt anglofile østerrikeren sammenlikner det å komme hit med å synke ned i et 'varmt bad der atmosfæren har samme temperatur som kroppen din'.¹⁹³ Den første forelesningen avholder

¹⁸⁹ Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, s. 39–46.

¹⁹⁰ Ebenstein, *Hayek's Journey*, s. 52.

¹⁹¹ Nicholas Wapshott, *Keynes Hayek: The Clash that Defined Modern Economics*, W. W. Norton & Company, 2011, s. 51.

¹⁹² Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 90.

¹⁹³ Bob Chitester intervjuer Hayek (del I), tilgjengelig fra http://Hayek.ufm.edu/index.php/Bob_Chitester_part_I.

han imidlertid ikke på LSE, men i fiendens leir, Cambridge. Guruen er ikke tilstede. Mottakelsen er kjølig. Få eller ingen her har særlige forventninger til noe fra den østerrikske skolen. Redusert av feber og handikappet av dårlig engelskuttale haster Hayek gjennom en kondensert utgave av de fire forelesningene han senere skal fremføre ved LSE. Tavlen fylles opp av intrikate, knapt leselige og, for forsamlingen, uforståelige diagrammer.¹⁹⁴ De økonomiske perspektivene er formulert på engelsk, men, som John Hicks skriver, 'det var ikke engelsk økonomi'.¹⁹⁵

Når Hayek reiser videre til London har Robbins håndplukket publikummet for å unngå liknende mottakelse. Alle som ikke allerede kjenner til den østerrikske skolen, oppfordres til å lese seg opp i forkant. For Hayek og Robbins er dette starten på et tett samarbeid og nært vennskap de neste ti årene.

Her møter Hayek et mer begeistret publikum, der flere har lest Keynes' *A Treatise* med skeptisk mine. Den første forelesningen gir en oversikt over forholdet mellom penger, priser og produksjon.¹⁹⁶ Innledningsvis beklager Hayek seg over at forståelsen for sammenhengen mellom penger og priser ikke har endret seg nevneverdig de siste 100 årene. Det som derimot har endret seg de siste 15 årene, er økonomers oppfatning av hva som er korrekt økonomisk metode: *kvalitativ* metode blir forsøkt erstattet med *kvantitativ* metode.

I neste forelesning drøftes overgangen fra mindre til mer kapitalistiske produksjonsmetoder (og omvendt), og hvilke forhold som må ligge til rette for at et nytt likevektsnivå kan

¹⁹⁴ Wapshott, *Keynes Hayek*, s. 69–72.

¹⁹⁵ Hicks, «The Hayek Story» (1967), *Critical Essays in Monetary Theory*, s. 204.

¹⁹⁶ Hayek, «Theories of the Influence of Money on Prices», *Prices and Production*, s. 197–221.

nås.¹⁹⁷ Overgangen til mer kapitalistiske produksjonsmetoder skjer dersom den totale etterspørselen etter kapitalvarer øker relativt til etterspørselen etter konsumvarer, og det skjer 'enten som resultat av endringer i mengden frivillig sparing ... eller som resultat av endringer i pengemengden som endrer midlene tilgjengelige for entreprenører'.

Forblir pengemengden *uendret*, vil økt produksjon av konsumvarer og økt total vareomsetning være uproblematisk, siden samlede utgifter til kapitalvarer og andre produksjonsfaktorer dekkes av inntekter fra salg av konsumvarer. Men hva hvis pengemengden endres? spør Hayek. Som illustrasjon på hva som skjer når banker som utvider kreditt, tvinger renten under sitt naturlige nivå, beskriver Hayek en øde øy der beboerne lager en stor maskin som skal forsyne dem med alle nødvendigheter – men som ikke blir ferdig fordi det ikke er nok tilgjengelig kapital. Resultatet er i den virkelige verden langvarig arbeidsledighet.

For å mobilisere tilgjengelige ressurser, og unngå å så frø for nye kriser, må kunstig stimulans unngås: Kuren ligger i å ta tiden til hjelp gjennom produksjonsstrukturens langsomme tilpasningsprosess.

Avslutningsvis ser Hayek på hva slags pengepolitikk som kan forhindre kriser.¹⁹⁸ Tanken om at mengden sirkulerende kapital skal variere i takt med økning og minskning i produksjon, mener Hayek er ubegrunnet: Det er uproblematisk at priser faller likt med økt produksjon når det skyldes overgangen til mer kapitalistiske produksjonsmetoder (som innebærer en mer produktiv økonomi). Tilhengere av denne såkalte produktivitetensnormen argumenterer for at det er ufarlig at pri-

¹⁹⁷ Hayek, «The Conditions of Equilibrium Between the Production of Consumer's Goods and the Production of Producers' Goods», *Prices and Production*, s. 223–52.

¹⁹⁸ Hayek, «The Case For and Against an «Elastic» Currency», *Prices and Production*, s. 283–300.

ser presses ned, om det skjer som følge av produksjonsvekst, siden det ikke vil forstyrre den makroøkonomiske aktiviteten. Snarere enn å møte en slik nedgang i prisnivået med ekspansiv pengepolitikk for å opprettholde stabile prisnivåer, skal man la prisfallene skje. Blant ledende teoretikere som i trettiårene tar til orde for denne pengepolitiske normen er Evan Durbin, Allen G. B. Fisher, Gottfried Haberler, Ralph Hawtrey, Eric Lindahl, Arthur Pigou, Dennis Robertson, Gunnar Myrdal og Hayek. Korttidsstabilisering av prisnivået finner sine sympatisører hos Irving Fisher, Gustav Cassel, George Warren, Frank Pearson, Carl Snyder og Keynes.

Skal penger være så nøytrale som mulig – slik at det ikke blir investert mer penger enn det som spares – må pengemengden være konstant, mener Hayek. Men når tilliten svekkes i alvorlige kriser og publikum tyr til pengehamstring, øker etterspørselen etter penger, dvs. ønsket om å holde likvide ressurser i form av for eksempel kontanter (hva Keynes kaller 'likviditetspreferanse'). Selv om Hayek ikke har tillit til at sentralbanken vil utføre jobben med suksess, kan omstendigheter gjøre 'endringer i mengden sirkulerende penger nødvendig'. Skal penger unngå å påvirke priser, må pengepolitikken i en kritisk fase av syklusen kompensere for endringer i sirkulasjonshastigheten, dvs. mengden sirkulerende penger. Sagt annerledes bør pengemengden utvides som svar på synkende sirkulasjonshastighet (men ikke som svar på økt produksjon). Derfor virker det mest korrekt å tolke Hayeks anbefalinger slik som Alvin Hansen, som skriver at Hayek ikke ønsker 'en *konstant* pengemengde, men en *nøytral* pengemengde – en som sikrer at ikke det ikke vil være noen monetære årsaker til prisendringer'.¹⁹⁹

Forelesningene gis på en tid der Hayek kun ser for seg en skisse av en teori om industrielle svingninger. Konjunktur-

¹⁹⁹ Alvin H. Hansen, «Prices and Production by Friedrich A. Hayek», *The American Economic Review* 23(2), 1933, s. 332.

teorien lar seg derfor kommunisere relativt ukomplisert, og forelesningene er ifølge ham selv 'utrolig suksessfulle'. Først senere forstår han fullt ut hvilken uhyre kompleks struktur som ligger bak en produksjonsperiode, og uttaler at dersom han hadde vært klar over dette i 1931, ville han ikke vært i stand til å levere en 'vakker, enkel utredning', men 'forvirret alle sammen'.²⁰⁰ Det er disse forelesningene som senere systematiseres i *Prices and Production* (1931), en utgivelse som skal 'provosere til intens diskusjon',²⁰¹ og som oppnår enorm popularitet på LSE.

Konjunkturteorien i ettertid

Israel Kirzner, en senere ledende figur innenfor den østerrikske skolen, vegrer seg imidlertid mot å betegne konjunkturteorien som 'østerriksk', noe Mises heller ikke anså den for å være, siden den har røtter tilbake til den britiske Currency-skolen og svenske Wicksell. Og slik Hayek utviklet den, er det ifølge Kirzner 'mange aspekter ved den som er ikke-østerrikske'. Han uttaler at Hayeks

senere arbeider kan spores tilbake til [*Prices and Production*], spesielt hans beskrivelse av syklusens oppsvingfase. Dette er en fase hvor noen beslutninger er i utakt med andre beslutninger. Dagens investorer tar beslutninger som forventer andres beslutninger senere, som faktisk ikke er der. ... [D]ette [er] den slags ting Hayek lærte oss å se etter i markedsprosessen. Slik sett er den østerriksk. ... Ellers er den østerrikske konjunkturteori en makroteori. Det er en likevektsteori. Og den behandler kapital på en objektiv måte heller enn en subjektiv måte. Den behandler tid som liksom innebygd i selve kapitalvarene. Derfor har jeg alltid hatt en viss reservasjon mot den

²⁰⁰ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 77–78.

²⁰¹ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 317.

bestemte teorien, uansett hvor briljant den er. Jeg mener måten Hayek utviklet den ikke var helt konsistent med måten Mises formulerte den i 1912.²⁰²

Kirzner poengterer samtidig forskjellen på det å utvikle en teori for å forklare en nedgang, og det å hevde at *hver* nedgang kan tilskrives denne konjunkturteorien. Selv om mange markedsavvik er i tråd med den, er anvendbarheten et empirisk spørsmål og hvert tilfelle må studeres. Gottfried Haberler finner Hayeks syklus å være, med noen svakheter satt til side, 'en imponerende struktur' og en idealtipe. Men han mener i likhet med Kirzner at den ikke rutinemessig kan anvendes på hver syklus registrert av National Bureau of Economic Research:

Hver syklus er, tross alt, forankret i sin historiske omgivelse og er dermed påvirket av alle slags krefter, både tilfeldige og systematiske. Derfor er en noe variert tilnærming til problemet kanskje på sin plass.²⁰³

Innvendingene er imidlertid Hayek bevisst på. Han har selv gjort det klart at konjunktursyklusteorien må 'studeres separat for hver enkel fase og situasjon':

Den typiske konjunkturteorien eksisterer ikke lenger, tror jeg. Men du får veldig like fenomener med alle slags modifikasjoner.²⁰⁴

Allerede i *Prices and Production* understreker Hayek at teorien særlig gjelder for 'forlengede depresjoner', og ikke kan forklare hver stagnasjon.²⁰⁵

²⁰² Mises Institute, «Between Mises and Keynes: An Interview with Israel M. Kirzner», *The Austrian Economics Newsletter* 17(1), 1997.

²⁰³ Haberler, «Reflections on Hayek's Business Cycle Theory», s. 432.

²⁰⁴ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 146.

²⁰⁵ Hayek, «The Case For and Against an «Elastic» Currency», s. 300.

En mer oppsiktsvekkende observasjon, gjort av Lawrence White ved George Mason University, er at Hayek på 1970-tallet endte opp med å forlate hele konjunkturteorien, som konsekvens av at han gikk fra å kritisere til å argumentere for prisstabilisering. I begynnelsen var Hayek av den oppfatning at enhver endring i pengemengden ment for å stabilisere prisenivået, må ende opp med å forstyrre de relative prisene som er nødvendige for å oppnå likevekt. Han var derfor tilhenger av en konstant pengebeholdning. I *Prices and Production* erkjenner han som vi har sett at endringer i pengenes *sirkulasjonshastighet* må kompenseres for med en gjensidig endring i *mengden* penger i sirkulasjon, dersom penger skal forbli nøytrale på priser. Med andre ord var han ikke lenger opptatt av en konstant pengemengde, men en konstant pengestrøm. Men mye senere forlater Hayek dette idealet, og omfavner stabilisering av konsumpriser. Her avfeier han også problemene som følger med å sikre stabile prisenivåer ved å legge til mer penger – selve hjertet i konjunkturteorien – som et 'problem av mindre praktisk betydning'.²⁰⁶ Whites perspektiv²⁰⁷ er senere forsøkt avvist av Martin Komrska og Marek Hudík, som hevder Hayek forholdt seg tro mot den østerrikske konjunkturteorien, og aldri var talsmann for *noen* pengepolitisk norm: I et så komplekst felt var han motvillig til å diktere hva publikum skal etterstrebe.²⁰⁸

Syklusversjonen til Mises og Hayek er ingen endelig versjon. Teorien har blitt modifisert, deriblant av Roger Garrison, som også har forsvart den mot kritikk. Nyklassiske økonomer avviser konjunkturteorien på empirisk grunnlag, til tross

²⁰⁶ F. A. Hayek, *Denationalisation of Money: The Argument Refined - An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, The Institute of Economic Affairs, 1990 [1976], s. 87.

²⁰⁷ For mer om skiftet, se Lawrence H. White, «Hayek's Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction», *Journal of Money, Credit, and Banking* 31(1), 1999, s. 109–118.

²⁰⁸ Martin Komrska & Marek Hudík, «Were Hayek's Monetary Policy Recommendations Inconsistent?», *Working Paper*, 2012.

for at de føler et slags slektskap til østerrikerne: Størrelsen på den angivelige årsaken (endringer i rentenivået) er liten sammenliknet med størrelsen på den angivelige virkningen. Derfor kan ikke den østerrikske teorien tas seriøst, ifølge nyklassiske økonomer. Milton Friedman har – i motsetning til for eksempel Benjamin M. Anderson, som fant depresjonens innledningsfase i høye tariffer og kreditteksjon i tjuårene – ikke observert noe galt med pengepolitikken som ble ført på 1920-tallet: Kollapsen kom ganske enkelt fordi den amerikanske sentralbanken lot pengemengden krympe.

Men for østerriksk teori, skriver Garrison, er ikke sykliske mønstre i observerbare renter viktig. Det som utløser den kunstige boomerperioden er *avviket mellom lånerenten og den naturlige renten*.²⁰⁹ Garrison hevder, stikk i strid med påstandene til nyklassiske økonomer og Friedman, at den østerrikske teorien har sterkere empirisk belegg enn rivaliserende teorier. Han finner støtte hos økonomiprofessor Guillermo Calvo ved Columbia University, som refererer til en økende mengde empirisk litteratur som viser at finanskriser innledes av kredittvekst. Calvo er av den oppfatning at den østerrikske konjunkturteorien, slik den er utviklet av Mises og Hayek, var på riktig spor, og at den østerrikske skolen har kommet med verdifull innsikt som dessverre er oversett i mainstream makroteori.²¹⁰

*

Kapittelet har tatt for seg F. A. Hayeks inspirasjonskilder, intellektuelle utvikling og teoretiske bidrag rundt konjunktursyklusen. Under hans reise til USA ble han engasjert i diskusjonene rundt sentralbankpolitikk, og begynte å studere

²⁰⁹ Garrison, «The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics», s. 23.

²¹⁰ Guillermo Calvo, «Puzzling Over the Anatomy of Crises: Liquidity and the Veil of Finance», *BOJ paper*, Columbia University & The National Bureau of Economic Research, 2013, s. 14–15.

forholdet mellom pengeteori og konjunktursyklusen. Senere etablerte Ludwig von Mises et konjunkturinstitut i Wien, basert på Hayeks observasjoner i USA.

Mange år tidligere skrev Mises en banebrytende bok om penger og kreditt, som dannet utgangspunktet for den østerriksk-økonomiske teorien for kriser og depresjoner. Her forklarte Mises at en markedsrente som er lik den naturlige renten, vil reflektere publikums reelle tidspreferanser, dvs. om man ønsker å forbruke nå, eller spare og utsette forbruket. Ethvert avvik mellom disse to resulterer i enten inflasjon eller deflasjon, og i den østerrikske konjunkturteorien innledes boomerperioden med bankvesenets ekspansjon av kreditt ut over mengden oppsparte midler.

Teorien forklarer hvordan lave renter igangsetter investeringsprosjekter: Mer penger lånes ut til og investeres i kapitalintensive goder (Mises) eller av entreprenører i tidlige trinn i en langsiktig produksjonsprosess (Hayek). Til slutt vil mangelen på oppsparte penger bli tydelig, og forventet lønnsomhet fra investeringsprosjektene smuldrer opp idet renten søker tilbake og opp til sitt naturlige nivå. Med utgangspunkt i arbeidet til Knut Wicksell og Mises tok Hayek arbeidet med den østerrikske konjunkturteorien videre, og det var Hayek og ikke Mises som gjorde den kjent utenfor Østerrike.

For Lionel Robbins ved London School of Economics var det viktig både å nedkjempe Keynes og øke skolens synlighet i samfunnsdebatten. Hayeks essay «The 'Paradox' of Saving» ble publisert i *Economica* i 1931, og introduserte ham for Storbritannia. Samme år reiste Hayek til England og ga en serie vellykkede forelesninger ved LSE.

Med dette ble startskuddet for debatten mellom Hayek og Keynes avfyrt.

Sammenstøtet

«The depression of the 1930s shifted attention away from the subtle problems of monetary neutrality, and toward the potential of monetary policy for short run stimulus. Keynes's General Theory was one product of this change of focus.»

Robert E. Lucas Jr. (1995)²¹¹

For Hayek, som ønsker seg til London, fungerer forelesningene ved LSE som et jobbintervju. Ut over disse imponerer Hayek med detaljert kunnskap om britisk pengeteori og -praksis. En planlagt avhandling om penger (som aldri blir ferdigskrevet) gjør at han på slutten av 1920-tallet har forfattet fire kapitler om den pengeteoretiske og -politiske utviklingen i England mellom 1690 og 1900; etter oppholdet innser Hayek at han besitter mer kunnskap om engelsk pengehistorie enn selv engelske professorer.²¹²

Robbins ønsker at Hayek får en plass i det offentlige ordskiftet. LSE-direktør William Beveridge er enig; han misliker den 'økonomiske kvakksalveren' Keynes sterkt, og tror Hayek

²¹¹ Robert E. Lucas, Jr., «Monetary Neutrality», *Economic Sciences*, 1995, s. 253.

²¹² Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 77.

er mannen som kan sette ham på plass.²¹³ Beveridge tilbyr Hayek et års besøksprofessorat (som går over i fast stilling) ved instituttet for økonomisk vitenskap og statistikk.

Til augustutgaven av *Economica* forfatter Hayek en anmeldelse av Keynes' bok *A Treatise on Money*. Verken Robbins eller Hayek tror en høflig omtale vil gjøre inntrykk,²¹⁴ og i en fotnote varsles det at en del 2 vil komme. Robbins er tett koblet til angrepet. Ikke bare har han satt Hayek på oppgaven, men han har også godkjent og redigert teksten. Sannsynligvis har han også holdt en hånd på verket underveis, siden «Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes» (1931) er skrevet på feilfri engelsk i en tid hvor Hayek fremdeles er språklig ustø.

Anmeldelsen er ikke udelt negativ. Innledningsvis skriver Hayek at han finner boken 'teoretisk stimulerende', og karakteriserer flere av forslagene som 'revolusjonerende'. (Hayek bemerket så sent som i 1976 at han holder bind to av *Treatise* som 'noe av det beste arbeidet [Keynes] noen gang gjorde'.²¹⁵) Men store deler er uforståelig for andre enn eksperter, og har en så 'vanskelig, usystematisk og obskur' fremstilling at det er krevende for en økonom som er uenig i konklusjonen å vise nøyaktig hvor uenigheten oppstår. En kan 'aldri være sikker på om en har forstått Mr. Keynes korrekt. ... Jeg er redd det ikke bare er min feil om jeg til tider føler meg hjelpeløs i jungelen av ulike definisjoner', skriver Hayek. (John Hicks, som aktet Keynes' arbeid høyt, skriver at for å lese boken 'må [man først] lære seg språket', på grunn av en vanskelig terminologi Keynes ikke 'tar seg bryet med å

²¹³ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 174.

²¹⁴ Wapshott, *Keynes Hayek*, s. 87.

²¹⁵ F. A. Hayek, «A Choice in Currency: A Way to Stop Inflation», Ludwig von Mises Institute / Institute of Economic Affairs, 2009 [1976], s. 10. Også i essayet «Personal Recollections of Keynes & the 'Keynesian Revolution'» kommenterer han den 'dype, men usystematiske innsikten som finnes i verkets bind II'.

forklare'.²¹⁶) Uklarheter knyttet til begrepsbruk er noe som i stor grad skal prege hele den påfølgende debatten, og som den dag i dag fortsetter å forvirre.

Hayek er kritisk til Keynes' agitasjon for økt konsum og angrep på sparing. Nedgangen i konsum, skriver Hayek, skyldes arbeidsledighet innenfor tunge industrier, og en nedgang er nødvendig for å finne likevekt. Dersom omjusteringsprosessen forsinkes av at kjøpekraften kunstig opprettholdes (gjennom kredittvekst), som 'trolig har vært tilfelle i pågående krise', risikerer man en forlengelse av depresjonen: Så lenge de reelle årsakene ikke fjernes, vil deflasjonen vedvare.²¹⁷

Keynes er allerede nedsunken i arbeidet med sin nye bok, *The General Theory*. Men i stedet for å overse teksten, tar han til motmæle. Og han er tydelig irritert. Med penn i hånd leser han den 26 sider lange anmeldelsen og noterer ivrig i marginen. Svaret Keynes skriver, «The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek», kommer på trykk i november 1931.

Keynes er oppgitt over sin kritiker som ikke forstår at dette er ideer utviklet over nesten syv år, og er del av en fremdeles pågående prosess. Hayek har ikke lest ham med velviljen en forfatter bør kunne vente av en leser; ikke bare legger Hayek ord i munnen på ham, men gjemmer seg også bak en krangel om terminologi når han simpelthen 'er på utkikk etter trøbbel'. Keynes innrømmer imidlertid å ha endret mening mange ganger underveis, og ikke å ha fullført alle resonnementene.

Likevel vekker Hayek Keynes' nysgjerrighet. Motsvaret ender derfor opp mer som et angrep på *Prices and Production* enn et forsvar av eget verk. Hayeks bok er noe av det 'skrekkelig-

²¹⁶ Hicks, «A Note on the *Treatise*», s. 189–90.

²¹⁷ Hayek, «Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes», *Prices and Production*, s. 484–85.

ste rotet' Keynes noen gang har lest, som 'knappt [inneholder] et fornuftig forslag etter side 45' (frem til hit består boken av historiske beskrivelser). *Prices and Production* vil likevel 'etterlate seg merker på leserens sinn', og er et slående eksempel på hvordan en nådeløs logiker, ved å begynne med en feil, kan 'ende opp i Bedlam' (et galehus i England).

Den skarpe tonen hever øyenbryn i det akademiske miljøet. Keynes' tekst er mer personlig enn hva som er normalt. Hans kollega Arthur Pigou anser feiden som svært uheldig, mens Robbins på sin side er glad for kontroversen, og gjerne ser at den fortsetter – ikke minst på grunn av oppmerksomheten den trekker i retningen til *Economica* og LSE.

Etter den harde behandlingen av *Prices and Production* håper Hayek at Keynes kan konkretisere og underbygge sin kritikk bedre. I en påfølgende brevveksling etterlyser Hayek klarere bruk av begreper. Keynes òg har et ønske om færre tvetydigheter og tydeligere definisjoner. Brevene blir flere og til og med juledagsmorgen sitter Hayek ved skrivebordet og skriver til Keynes.

Mellom 10. desember 1931 og 29. mars 1932 har de utvekslet totalt 12 brev. Nå er Keynes trett av korrespondansen og legger pennen ned. Han velger også å overse del 2 av Hayeks *A Treatise*-kritikk, og med argumentene uimotsagt forsvinner 'den første og kanskje beste sjansen til å drepe keynesianismen ved fødselen'.²¹⁸ Men før avrundingen får Keynes sin velformulerte og aggressive kollega Piero Sraffa til å anmelde *Prices and Production* i neste utgave av Cambridge-tidsskriftet *Economic Journal*.²¹⁹

Sraffa er medlem av et ungt ensemble av Keynes-influerte

²¹⁸ Wapshott, *Keynes Hayek*, s. 113.

²¹⁹ Piero Sraffa, «Dr. Hayek on Money and Capital», *Economic Journal* 42(165), 1932.

økonomer som kaller seg *Cambridge Circus*, og den oppvakte italieneren er beryktet for å finne feil i klassiske teoretikers arbeid. Men verken *Prices and Production* eller kritikken Sraffa utøver mot den i «Dr. Hayek on Money and Capital» (1932), er enkel for andre å følge. Selv ikke Chicago-skolens leder, Frank H. Knight, som er kjent med den østerrikske skolen, forstår hva som foregår. I et brev til Oskar Morgenstern skriver Knight at han skulle ønske Hayek eller noen andre kunne fortelle ham ved bruk av 'enkle grammatiske setninger' hva kontroversen dreier seg om, siden han ikke har vært i stand til å finne noen med den minste anelse.²²⁰ Men Sraffas fornærmende tone er ikke til å ta feil av; den er kvasere enn hva som er vanlig blant bokanmelderne i *Economic Journal*. I det hele tatt er teksten uvanlig lesning, og det sies at 'ingen likte hva de så': Skolerivalisering er noe økonomer på dette tidspunktet føler de for lengst har lagt bak seg, og Keynes' bruk av for eksempel betegnelsen 'klassiske økonomer' i den kommende boken *The General Theory* var en ny og ukjent metode for diskurs.²²¹

Sraffa finner introduksjonen til *Prices and Production*, hvor Hayek beskriver de historiske kildene til sin egen doktrine, å være 'en modell av klarhet', men det mest positive han kan si om boken som helhet, er at den er 'høyst provoserende'. Sraffa reagerer på at penger behandles som et rent byttemedium, og etterlyser gjeld, pengekontrakter, avtaler som ikke involverer lønn, og klebrige priser, fremfor produksjonsstrukturen som har havnet i sentrum. (Kritikken er et stykke på vei riktig, og Hayek svarer ham med at oversettelsen *Monetary Theory and the Trade Cycle* – hvor pengers rolle vektlegges tyngre – er rett rundt hjørnet.)

²²⁰ Heinz D. Kurz, «The Hayek–Keynes–Sraffa Controversy Reconsidered», i Heinz D. Kurz (red.), *Critical Essays on Piero Sraffa's Legacy in Economics*, Cambridge University Press, 2000.

²²¹ Ludwig Lachmann, «Austrian Economics Under Fire: The Hayek–Sraffa duel in retrospect» (1986), i Lavoie (red.), *Expectations and the Meaning of Institutions*, s. 142–43.

Hayeks teorier er så fulle av selvmotsigelser, skriver kritikerne, at innen man kommer til diskusjonen om penger, vil leseren 'i ren fortvilelse være i stand til å tro hva som helst'. Han er uenig i premisset om et selvjusterende økonomisk system (som havner i ubalanse først på grunn av penger). Videre er Hayeks jakt på en pengepolitikk som ikke påvirker relative priser, nytteløs: Å kopiere egenskapene til en byttehandelsøkonomi er umulig, insisterer Sraffa, siden kontrakter i en pengeøkonomi ordnes i kroner og øre – ikke i råvarepriser. Men han misforstår diskusjonen om nøytrale penger: Hayeks tanke er ikke at alle egenskapene til en byttehandelsøkonomi kopieres, men at man forsøker å finne en pengepolitikk som ikke vil drive en kile mellom sparing og investering.

Hayek skriver et sarkastisk motsvar,²²² før Sraffa runder av med en kort replikk,²²³ men debatten fremstår for mange bare som sparring mellom to tungvektere.

Bak denne disputten, som får et dramatisk utfall for den østerrikske skolen, ligger det imidlertid mer. Anmeldelsen er Sraffas eneste publikasjon på 25 år, fra *The Laws of Returns under Competitive Conditions* (1926) til *Introduction to the Ricardo edition of the Royal Economic Society* (1951), noe som vitner om hvor viktig det var for ham å imøtegå Hayeks ideer. Den tyske økonomen Ludwig Lachmann mener Sraffas kritikk markerer begynnelsen på den 'nyricardianske motrevolusjonen', som vanligvis dateres til 1960, året Sraffa utgir sin *Production of Commodities by Means of Commodities*.

Motrevolusjonens mål er å reversere den subjektivistiske revolusjonen, også kalt marginalistrevolusjonen, som fant sted i 1870-årene, ledet av William Stanley Jevons, Carl Menger og Léon Walras. Marginalistrevolusjonen viste at

²²² F. A. Hayek, «Money and Capital: A Reply», *Economic Journal* 42(166), 1932.

²²³ Piero Sraffa, «A Rejoinder», *Economic Journal* 42(166), 1932.

økonomiske varers verdi er knyttet til den subjektive nytten de har for forskjellige individer, og ikke, som David Ricardo antok, av mengden arbeid brukt i produksjonsprosessen. Marginalistrevolusjonen forklarer for eksempel hvorfor diamanter (som det er knapphet på) er dyrere enn en livsviktig ressurs som vann (som det er rikelig av).

Menger, som fant at varers verdi avhenger av menneskelige behov, og 'ikke er iboende i varene i seg selv',²²⁴ og de østerrikske etterfølgerne har vært de mest konsekvente subjektivistene. Derfor er det, for å sitere Lachmann, 'ikke overraskende at en prominent østerriksk økonom ble det første målet for den nye motrevolusjonen'.²²⁵ Keynes selv har derimot lite å takke Ricardo for, og forblir hele livet, akkurat som Hayek og østerrikerne, en subjektivist.

Hayek-Sraffa-duellen skal påføre den østerrikske skolens omdømme 'en hel del skade', og har fått skylden for at doktrinen etterpå krymper og mister gehør.²²⁶

The General Theory

I 1933 skiver Keynes til sin kone Lydia fra King's College og forteller at han tidligere på dagen har lunsjet med Hayek hos Sraffa. Også kvelden i forveien har han tilbrakt i selskap med sitt østerrikske bekjentskap. De kommer godt overens privat: 'Men for noe søppel teorien hans er – i dag følte jeg at han selv begynte å miste troen på den.'²²⁷

²²⁴ Carl Menger, *Principles of Economics*, Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute, 2007, s. 120. [*Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, 1871.]

²²⁵ Lachmann, «Austrian Economics Under Fire», s. 143–45.

²²⁶ *Ibid.*, s. 157.

²²⁷ Bertrand M. Patenaude, *Wealth of Ideas: Revelations From the Hoover Institution Archives*, Stanford University Press, 2006, s. 268.

Keynes er overbevist om at hans pågående arbeid med å berede grunnlaget for et intellektuelt forsvar for statlig innblanding i økonomien for å kurere massearbeidsledighet, vil endre skillelinjen mellom kapitalisme og sosialisme. Nyttårs-aften 1935 skriver han selvsikkert til sin sosialistiske venn Bernard Shaw at hans kommende bok vil sørge for at en fabri-ansk fremtid ikke lenger ligger i kortene.

4. februar 1936 stables *The General Theory of Employment, Interest and Money* inn i bokhandlerhyllene. Verket selges til en kunstig lav pris, og forfatteren har klart å vekke stor interesse blant unge økonomer. Den amerikanske økonomen Mark Skousen beskriver den som et 'glimt av lys på en mørk kveld', og skal man tro John Kenneth Galbraith blir Keynes diskutert nesten alle ettermiddager etter 1936.²²⁸

Til tross for at Keynes selv mener ideene er 'lettfattelige og burde være innlysende' om man løsriver seg fra gamle dogmer,²²⁹ er *The General Theory* langt fra lettlest: I et senere forsøk på en fortolkning av boken, omtaler den svenske økonomen Axel Leijonhufvud Keynes' teori som 'utydelig uttrykt og utvilsomt ikke veldig klar selv i [Keynes'] eget sinn'.²³⁰ Chicago-skolens Jacob Viner mener boken verken er 'lett å lese, å mestre eller vurdere'.²³¹ Paul Samuelson, som blir en av Keynes' største apostler, beskriver den som 'dårlig skrevet ... dårlig organisert ... ikke passende for klasseromsundervisning', han opplever den 'arrogant, slem, polemisk og ikke sjenerøs i sine anerkjennelser', og skriver at det 'vrimler

²²⁸ Mark Skousen, *Vienna & Chicago, Friends or Foes?: A Tale of Two Schools of Free-Market Economics*, Capital Press, 2005, s. 59.

²²⁹ John M. Keynes, *Allmenn teori om sysselsetting, rente og penger*, Vidarforlaget, 2011, s. 15. [*The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936.]

²³⁰ Gjengitt i Yeager, «The Keynesian Diversion» (1973), i Selgin (red.), *The Fluttering Veil*, s. 207, fn. 14.

²³¹ Jacob Viner, «Mr. Keynes on the Causes of Unemployment», *The Quarterly Journal of Economics* 51(1), 1936, s. 147.

av uklarheter' og at 'glimt av innsikt og intuisjon er flettet sammen med kjedelig algebra ... Kort sagt er det verket til et geni'.²³² Galbraith er enig, og kaller verket fascinerende obskurt med en 'nesten unik uleselighet', som i likhet med 'bibelen og Marx stimulerer ... til abstrakt debatt'.²³³ Bokens budskap er heller ikke spesielt konsistent, og det blir sagt at Keynes viser hvordan en forfatter 'kan ri flere forskjellige hester i forskjellige deler av selv én enkelt bok'.²³⁴ Raskt etableres det en slags truisme om at kun økonomer under en viss alder vil være i stand til å begripe bokens banebrytende ideer.

Frem til nå har klassiske økonomer behandlet arbeidsledighet som resultat av et fritt valg. Men som G. L. S. Shackle skriver, er ikke arbeidsledigheten i Storbritannia og USA i trettiårene frivillig – arbeiderne er '*desperat* arbeidsledige'.²³⁵ Keynes forsøker nå å vise hvordan arbeidsledighet kan være nettopp *ufrivillig*, og ikke bare frivillig (for eksempel fordi tilbudt lønn ikke godtas) eller friksjonell (fordi det går tid mellom jobber). Problemet ligger ikke i arbeidsmarkedet, men i produktmarkedet, har Keynes kommet frem til: Ledigheten skyldes ikke uenighet om lønn og arbeidstid, men bedrifters problemer med å ansette folk fordi de har vanskeligheter med å få solgt produktene sine.²³⁶ Med dette bryter han ut av rammeverket til Marshall, hvor det ikke finnes grunn til å tro at sparing kan lede til produksjonsnedgang.

Keynes' tese i *The General Theory* er at det eksisterer en direkte sammenheng mellom samlet etterspørsel og sysselset-

²³² Gjengitt i Henry Hazlitt, *The Failure of the «New Economics»: An analysis of the Keynesian Fallacies*, Princeton, New Jersey: D. Van Nostrand Company, 1959, s. 2.

²³³ John Kenneth Galbraith, «How Keynes Came to America» (1965), i Andrea D. Williams (red.), *The Essential Galbraith*, New York: Houghton Mifflin Company, 2001, s. 241.

²³⁴ Yeager, «The Keynesian Diversion», s. 200.

²³⁵ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 167.

²³⁶ Temin & Vines, *Keynes*, s. 51.

ting. Arbeidsledighet signaliserer at det er for lav etterspørsel til at samfunnets ressurser utnyttes til det fulle. Årsaken til kriser er et plutselig sammenbrudd i det Keynes kaller 'kapitalens grenseeffektivitet' (*marginal efficiency of capital*), som er forventet overskudd fra en ny investering. (Jacob Viner mener derfor 'kapitalens *forventede* grenseeffektivitet' er et mer beskrivende navn på konseptet.²³⁷)

Senket rentesats kan stimulere en ny oppgang, siden økt investeringsmengde avhenger av lave renter, og den kapitalistiske kollapsen vil kunne utsettes i overskuelig fremtid. Som vi har sett, insisterte Hayek på at problemet ikke ligger i korreksjonen, men i den kunstige delen av den foregående boomperioden. Keynes er til forskjell overbevist om at ikke *høy*konjunkturer men *lav*konjunkturer må avskaffes, slik at økonomien kan forbli i en evigvarende 'kvasi-boom'.²³⁸

Som i *A Treatise*, skriver Keynes at sparing og etterspørsel etter likviditet – muligheten for å raskt omgjøre formuesobjekter til kjøpekraft – er de viktigste årsakene til lediggang og inaktivitet. Publikum sparer mer av inntekten sin parallelt med at den stiger, noe han mener er en 'psykologisk regelmessighet i ethvert moderne samfunn': En med høyere inntekt bruker altså en mindre andel av den sammenliknet med en med lavere inntekt.²³⁹ (Keynes mener at dette er noe vi vet *a priori*. Senere tilbakevises påstanden empirisk av Milton Friedman i *A Theory of the Consumption Function* (1957).)

For å kompensere for nedgangen i forbruk, må investeringsaktiviteten opp.

Men i en kapitalistisk økonomi, hevder Keynes, finnes ingen mekanismer som til hver tid sikrer nok etterspørsel: Det er

²³⁷ Viner, «Mr. Keynes on the Causes of Unemployment», s. 151, fn. 3.

²³⁸ Keynes, *Allmenn teori*, s. 337–38.

²³⁹ *Ibid.*, s. 114–15.

ingen automatikk i eller garanti for at sparing og investering kobles sammen, dvs. at økt sparetilbøyelighet blir kompensert for med et økt investeringsnivå. Dette fordi investeringsaktivitet ikke avhenger av *sparing*, men av likviditetspreferanse og forventninger om fremtiden.

I en fri markedsøkonomi vil med andre ord etterspørselsvolumet i perioder være utilstrekkelig og volatil, og derfor vil arbeidsledighetsnivået være høyt og volatil. Kapitalismen er følgelig dømt til å lide av mangel på etterspørsel og, som resultat, kronisk arbeidsledighet.

Måten endringer i likviditetspreferanse påvirker markedsrenten på, spiller en viktig rolle i Keynes' teori, hvor renten bestemmes av tilbudet av og etterspørselen etter penger.²⁴⁰ Her er ikke renten en kompensasjon for å spare, men en belønning for å gi fra seg likviditet,²⁴¹ og spekulasjon i finansmarkedene, som hever markedsrenten over den hypotetiske *nøytrale* eller *optimale* renten, opptar Keynes mer enn Wicksells *naturlige* rente.²⁴²

Etter *The General Theory* er det ikke lenger fokus på mis-tilpasning av renten, siden keynesianismen, på grunn av det Axel Leijonhufvud kaller Keynes' tåkelegging av rentemekanismen, sporet helt av fra Wicksell sitt tema. Hayek og øst-errikerne arbeider til forskjell fra Keynes med utgangspunkt i en klassisk renteteori der renten presses ned av publikums sparing og en økt pengebeholdning, som videre oppmuntrer til mer utlån og et høyere investeringsnivå. Et slikt neksus som koordinerer sparing og investering, avvises av Keynes. Å spare innebærer for ham

²⁴⁰ Nicholas Kaldor, «Capital Intensity and the Trade Cycle», *Economica* 6(21), 1939, s. 63.

²⁴¹ Axel Leijonhufvud, «The Wicksell Connection: Variations on a Theme», *Working Paper* 165, University of California, 1979, s. 4.

²⁴² G. R. Steele, *Keynes and Hayek: The Money Economy*, Routledge, 2001, s. 26.

en beslutning om ikke å spise middag i dag. Men det nødvendiggjør ikke en beslutning om å spise middag eller kjøpe et par støvler en uke eller et år senere, eller om å konsumere noe som helst bestemt til noe bestemt tidspunkt.²⁴³

For Keynes er fremtiden usikker og investeringsbeslutninger styres av dyriske drivkrefter (*animal spirits*) – en 'spontan drift til handling heller enn uvirksomhet'²⁴⁴ – og baserer seg ikke på rasjonelle vurderinger.²⁴⁵ Forsvinner tilliten i et marked, forsvinner etterspørsel etter arbeidskraft med den, og økonomien vil oppleve utstrakt arbeidsledighet. Og hvis kapitalmarkedet ligger i ruiner, og publikum vurderer det å holde kontanter som trygt, kan pengepolitikken bli ineffektiv – et fenomen kjent som 'likviditetsfelle': samme hvor lavt renten senkes, stiger ikke forbruk og investeringer. 'Likviditetsfelle', skriver økonomen Paul Krugman, 'er hva som skjer når null ikke lenger er nok, når Fed har mettet økonomien med likviditet i en slik grad at det ikke er noen kostnader ved å holde mer kontanter, men samlet etterspørsel likevel forblir lav'.²⁴⁶ Så selv om det er inflatorisk å trykke masse penger under normale forhold, er mengden sentralbanken oppretter i en likviditetsfelle 'nær irrelevant'.²⁴⁷

Keynes anbefaler forskjellige tiltak for å løfte økonomien ut av depresjonen. Deriblant en størst mulig rentereduksjon for å 'nøytralisere sparestimuli' og for å oppmuntre privat sektor til å investere.²⁴⁸ Og siden folk med høyere inntekt angivelig er mer tilbøyelige til å spare, bør myndighetene innføre et omfordelende skattesystem for å lede inntekt fra høytlønnede til lavtlønnede. (Heri ligger Keynes' forsvar for et pro-

²⁴³ Keynes, *Allmenn teori*, s. 227.

²⁴⁴ *Ibid.*, s. 176–177.

²⁴⁵ *Ibid.*, s. 166.

²⁴⁶ Krugman, *End This Depression Now!*, s. 33–34.

²⁴⁷ *Ibid.*, s. 152.

²⁴⁸ Keynes, *Allmenn teori*, s. 129.

gressivt skattesystem.) Et tredje forslag er at staten foretar investeringer dersom aktiviteten i privat sektor ikke strekker til. Keynes skriver at han har

blitt ganske skeptisk til om det er nok bare å drive pengepolitikk rettet mot å påvirke rentesatsen. Jeg forventer at staten, som er i posisjon til å beregne grenseeffektiviteten til kapitalgoder på lang sikt, og på grunnlag av det allmenne sosiale beste, tar enda større ansvar for å organisere investeringen direkte.²⁴⁹

Slik skal staten sikre at investeringsvolumet er høyt nok til å opprettholde full sysselsetting. Men selv om Keynes insisterer på at 'offentlige prosjekter av selv tvilsom nytte [kan] betale seg opptil flere ganger i tider med alvorlig arbeidsledighet', er han samtidig klar på at 'prosjektene kan bli mer tvilsomme jo nærmere vi kommer full sysselsetting'.²⁵⁰

Post-keynesianismen blir født

Fra flere hold kritiseres Keynes for å ha skrevet en rotete og vanskelig bok. Keynes selv er enig i at en del ble uklart, og er ikke fornøyd med sin egen renteteori. Han vurderer å skrive om boken fullstendig.²⁵¹ Det blir med tanken. Men skuffet over hvor få som forstår hva *The General Theory* dreier seg om, publiserer han i 1937 artikkelen «The General Theory of Employment» i *The Quarterly Journal of Economics*, i håp om å oppklare noen misforståelser.²⁵² Her utbroderer Keynes ideen om pengehamstring, og han vektlegger usikkerhetsmomentet enda sterkere enn tidligere.

²⁴⁹ Ibid., s. 179.

²⁵⁰ Ibid., s. 144.

²⁵¹ Pizano, «A Conversation With Professor Joan Robinson», *Conversations with Great Economists*, s. 88.

²⁵² John Maynard Keynes, «The General Theory of Employment», *The Quarterly Journal of Economics* 51(2), 1937, s. 209–23.

Artikkelen definerer kjernen i det som skal bli post-keynesiansk økonomi – en skole som er opptatt av hva som skjer med økonomien når den befinner seg på et underoptimalt sysselsettingsnivå – og ifølge G. L. S. Shackle, er det først her at Keynes' tankesett, etter at han har famlet i både *A Treatise* og *The General Theory*, virkelig blir tydelig og fullstendig for forfatteren selv.²⁵³ Shackle skriver at i *The General Theory*

utforsket fremdeles Keynes. I «The General Theory of Employment» kom han frem.²⁵⁴

Vår kunnskap om fremtiden er 'fluktuerende, vag og usikker', skriver Keynes: Selv om den 'klassiske' teorien kan fungere på en verden der varer handles i et kort tidsrom etter at de er blitt produsert, må den endres for å kunne anvendes på en verden der velstand akkumuleres for en ubestemt fremtid.

Penger tjener ifølge Keynes to hensikter: 1) å tilrettelegge for transaksjoner, og 2) som lager for velstand (*store of wealth*). Det siste punktet omtales som en 'revolusjon i økonomisk tenkning', som Keynes forsto først i *The General Theory*, og som representerte et grunnleggende brudd med den klassiske analysen.²⁵⁵ Velstandslageret fungerer som et slags barometer for hvor mye vi tviler på egne vurderinger av fremtiden. Penger er, som Shackle utbroderer, verken 'mekanisk eller hydraulisk, men psykologisk'.²⁵⁶ Det som skjer i en krise, skriver Keynes, er at 'likviditetspreferansen øker skarpt'. Men dette viser seg ikke like mye i økt hamstring som i en renteøkning (da det ikke finnes mer kontanter å hamstre enn

²⁵³ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 164.

²⁵⁴ G. L. S. Shackle, *The Years of High Theory: Invention & Tradition in Economic Thought 1926–1939*, Cambridge University Press, 2010 [1967], s. 132.

²⁵⁵ Geoff Tily, «Keynes's monetary theory of interest», *BIS Papers* No 65, 2012, s. 53.

²⁵⁶ Shackle, *The Years of High Theory*, s. 6.

tidligere). Hamstringen kan kun endres gjennom at pengemengden eller dagens inntekt endres.

Formuespriser skifter med trender, vaner og annet som påvirker en investors sinn. Keynes skriver at hvis

vår kunnskap om fremtiden var beregnelig og ikke gjenstand for plutselige endringer, kunne det være forsvarlig å anta at likviditetspreferansekurven var både stabil og veldig uelastisk. I dette tilfellet ville en liten nedgang i pengeinntekt lede til et stort fall i renten, sannsynligvis tilstrekkelig for å heve produksjon og sysselsetting til det fulle.

Men for Keynes er som nevnt fremtiden svært usikker, og usikker kunnskap innebærer ikke bare det å skille mellom hva som med sikkerhet er kjent og hva som bare kan antas å være kjent. Keynes bruker usikkerhet i betydningen uvisshet om hva pris på kobber eller hva renten vil ligge på om 20 år, eller når en innovasjon vil bli foreldet. Publikums tilbøyelighet til å bruke penger påvirkes av faktorer som inntekt, syn på fremtiden og, i noe mindre grad, renten. Som i *The General Theory*, skriver Keynes at det fremstår som en psykologisk lov at når samlet inntekt øker, så vil utgifter til konsum øke i noe mindre grad. Og denne loven er av største viktighet for kjernekonseptet i Keynes' teori, 'effektiv etterspørsel', dvs. etterspørsel etter samlet produksjon.

Fra nå av finnes det to hovedmåter å diagnostisere årsakene til, og utrydde, depresjoner på: den førkeynesianske, eller 'klassiske' (hvor 'den østerrikske diagnosen' anses som 'den høyest utviklede'), og den keynesianske.

Den klassiske finner at det som hindrer oppnåelsen av full (og produktiv) sysselsetting og stabilitet, er priser som settes til nivåer som er uforenlige med full sysselsetting. Botemiddelet er fritt justerbare priser.

Den keynesianske diagnosen, derimot, viser at mangel på 'effektiv etterspørsel' skyldes mangel på kjøpekraft. Her ligger løsningen – uttrykt i 'formler som ofte utydeliggjør reseptens sanne natur' – i å skape 'ekstra pengekjøpekraft som vil heve sluttprisene og derigjennom redusere realkostnader'.²⁵⁷

...Men svaret uteblir

Keynes er ikke ubevisst verdien av kontrovers. I forkant av boklanseringen har han spekulert i at en debatt med Hayek kan øke salget. Som en indirekte invitasjon, nevner Keynes Hayek flere ganger i boken, og har sendt ham et eksemplar før lanseringsdagen. Dersom *The General Theory* er fylt fra topp til bunn med 'feiloppfatninger, misvisende antakelser, falsk logikk og uriktige og villedende fantasibyks', var dette, som Nicholas Wapshott skriver, 'tiden for Hayek til å demonstrere Keynes' argumenter før de fikk feste'.²⁵⁸

Hayek har lest med interesse og sett en rekke ting han er uenig i. Spesielt to saker ønsker han å ta opp: forholdet mellom sparing og investering, og likviditetspreferansekonseptet. Han informerer Keynes om at når han har gitt boken oppmerksomheten den krever, vil han be om plass i *Economic Journal* for sine kommentarer.

Av bokens innhold finner Robbins Keynes' angrep på Cambridge-kollega Arthur Pigou mest nyhetsverdig. Første mulighet til å gå løs på Keynes gis derfor til Pigou, og teksten kommer i maiutgaven av *Economica*. Her forsvarer Pigou seg, og kritiserer Keynes' avvisning av det ortodokse økonomiske synet. Han latterliggjør boktittelens arroganse: Hva Einstein gjorde for fysikkfaget, bemerker Pigou syrlig, er hva

²⁵⁷ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 88.

²⁵⁸ Wapshott, *Keynes Hayek*, s. 153.

'Mr. Keynes innbiller seg at han har gjort for økonomifaget'. I likhet med flere anklager Pigou forfatteren for 'inkonsistens i bruk av begreper'.²⁵⁹ (Med tiden skal riktig nok Pigou ende opp med å omfavne budskapet i *The General Theory*.)

Men fra Hayek er det stille. Ifølge Paul Samuelson skyldtes mye av Hayeks popularitet at mange i England irriterte seg over Keynes' uortodokse skrivelser og håpet at Hayek ville bli 'den Hvite Ridderen som skulle drepe den Svarte Dragen'.²⁶⁰ En av grunnene til at Robbins hentet Hayek fra Wien til London, og en av grunnene til at Beveridge innlemmet ham i LSE-staben, ser ut til å munne ut i ingenting. Tilsvaret som klassiske økonomer i Storbritannia og på kontinentet venter på, kommer aldri.

I den grad meningsutvekslingen mellom Hayek og Keynes virkelig utgjorde en stor debatt,²⁶¹ er det riktig å si at Hayek vant den første runden, siden Keynes ga opp. Men nå er det Hayek sitt håndkle som kastes inn i ringen.

Fungerte verktøyene?

I mellomkrigstiden er det i Storbritannia ingen troverdige alternativer til Keynes' politiske forslag. Hva som drev veksten i forkant av depresjonen, som Hayek er opptatt av å forklare, er ikke lenger av interesse; det som nå betyr noe, er hvordan hju-

²⁵⁹ Arthur C. Pigou, «Mr. J. M. Keynes' General Theory of Employment, Interest and Money», *Economica* 3(10), 1936.

²⁶⁰ Paul Samuelson, «A few remembrances of Friedrich von Hayek (1899–1992)», *Journal of Economic Behavior & Organization*, 69(1), 2009.

²⁶¹ Ifølge David Sanz Bas er det mest riktig å kalle den en 'énsidig debatt' fra Hayek, siden Keynes' eneste virkelige bidrag til diskusjonen var en kort artikkel hvor han sier seg feillest, se mer om dette i David Sanz Bas, «Hayek's Critique of *The General Theory*: a New View of the Debate between Hayek and Keynes», *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 14(3), 2011.

lene i det økonomiske maskineriet skal kunne gå rundt igjen. Selv den tyske økonomen Wilhelm Röpke, som delte Hayeks tanker om at ubalansene ble initiert av en altfor sterk kredittvekst, nikket anerkjennende til Keynes når det kom til praktiske forslag for å løfte økonomien ut av depresjonsspiralen.

Röpke mener, som Keynes, i 1936 at to forhold må være på plass for at likevekt skal kunne gjenoppstå: banksystemet må gi lån, og entreprenører må ta lån for å investere. Dette må til for at en kreditt ekspansjon blir effektiv og øker volumet av sirkulerende penger. Erfaringen i USA sier imidlertid at selv renter som nærmer seg null ikke nødvendigvis får investorer ned fra gjerdet. Stanser etterspørselen etter kreditt vil ikke økt tilgjengelighet av kreditt lede til tilstrekkelig etterspørsel.²⁶² Röpke mener derfor at det under Den store depresjonen, i motsetning til i ordinære resesjoner, er nødvendig med en ekspansjonspolitik der staten tar plassen til skremte entreprenører og går foran ved å ta opp nye lån.²⁶³

I nyere tid er det blitt gjort mange studier av 1930-tallets depresjon, blant annet av tidligere økonomisk rådgiver for Obama-administrasjonen Christina D. Romer. Romer, som arbeidet med å trekke USA ut av 2008-resesjonen, mener at økt offentlig konsum spilte en så godt som ubetydelig rolle for økonomisk oppgang under depresjonen. I motsetning til tidligere postuler av økonomiprofessor E. Cary Brown, hevder Romer at underskuddsbudsjettering ble utprøvd, men uten å ha effekt. Hun spekulerer imidlertid i at dette skyldes at det ikke ble brukt nok penger, og at offentlig forbruk kan ha noe for seg i dagens pågående krise. Den andre keynesianske forutsetningen, økt tilgjengelighet på penger, mener Romer var viktig på veien ut av depresjonen, og er viktig også i dagens krise.²⁶⁴

²⁶² Röpke, *Crises and Cycles*, s. 125.

²⁶³ *Ibid.*, s. 199.

²⁶⁴ Christina D. Romer, «Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009», *Revista de Economía Institucional*, 11(21), 2009.

Forflytter vi oss til den taiwansk-amerikanske sjeføkonomen Richard C. Koo, og hans bok *The Holy Grail of Macroeconomics* (2008), er fortellingen en annen. Koo sår tvil om Romers tilbakevisning av keynesiansk finanspolitikk som viktig under depresjonen. Etter 1933 vokste bankreservene i USA betydelig ettersom gull strømmet inn fra Europa. Likevel var utlånsveksten til privat sektor ubetydelig, og nivået fortsatte å synke til et stykke inn i 1935. Så hvilke låneopptak var det da som sørget for vekst i den amerikanske pengemengden? De statlige, insisterer Koo. Penger begynte å sirkulere igjen først i 1933 fordi staten lånte og brukte penger under New Deal. Konklusjonen til Koo er klar: 'Veksten i pengemengden som ble observert i 1934 og utover, var nesten utelukkende et resultat av økte statlige låneopptak og utgifter.'²⁶⁵

*

I kapittel iv har vi sett at Lionel Robbins ønsket at Hayek skulle få en stemme i det offentlige ordskiftet, og ansatte ham ved instituttet for økonomisk vitenskap og statistikk ved London School of Economics. I en anmeldelse av *A Treatise on Money* i tidsskriftet *Economica*, kritiserte Hayek Keynes' oppfordringer om økt forbruk og angrep på sparing: Økonomien måtte gjennom en smertefull omstrukturingsprosess, ellers så ville deflasjonen fortsette. Keynes tok til motmæle og skrev et motsvar som endte opp som et angrep på Hayeks *Prices and Production*.

Før punktumet for debatten ble satt, fikk Keynes Piero Sraffa til å anmelde *Prices and Production* i neste utgave av *Economic Journal*. For Sraffa var Hayeks teorier fulle av selvmotsigelser. Han var uenig i Hayeks premisser om et selvjusterende økonomisk system som havner i ubalanse først på grunn av endringer i pengemengden. Han kritiserte også Hayeks søken etter en pengepolitikk som ikke forstyrrer relative pri-

²⁶⁵ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 110–13.

ser, siden en pengeøkonomi ikke kan kopiere trekkene ved en byttehandelsøkonomi.

Keynes var overbevist om at *The General Theory* ville revolusjonere økonomifaget. Han ville vise hvordan arbeidsledighet ikke bare er et frivillig, men også kan være et *ufrivillig* fenomen, og forsøkte å bryte ut av det klassiske rammeverket som ikke åpnet for at økt sparing kan lede til synkende produksjon på sikt.

Som i *A Treatise*, mente Keynes sparing og ønsket om å holde likvide midler var de viktigste årsakene til lediggang og ubrukte ressurser. I en fri markedsøkonomi, hevdet Keynes, eksisterer ingen mekanismer som kontinuerlig sikrer tilstrekkelig etterspørsel. Keynes anbefalte forskjellige tiltak for å løfte økonomien, deriblant reduserte renter for å oppmuntre investeringslysten i privat sektor, et omfordelende skattesystem for å lede inntekt fra høytlønnede til lavtlønnede (som sparer mindre og bruker mer av sin inntekt), og statlige investeringer.

The General Theory ble kritisert for å være rotete og komplisert. Året etter publiserte Keynes artikkelen «The General Theory of Employment» i *The Quarterly Journal of Economics*, der ideen om hamstring av penger ble utbrodert, og usikkerhet vektlagt tyngre enn tidligere. Artikkelen definerte kjernen i hva som senere ble post-keynesiansk økonomi, en retning som studerer økonomier med lav sysselsetting.

Fra Hayek kom det aldri noen reaksjon på *The General Theory*.

Nå fantes det to hovedretninger for å finne årsaker til og svar på depresjoner: den førkeynesianske, eller 'klassiske', og den keynesianske.

Keynes' politiske doktriner er senere blitt kritisert, og var

heller ikke i sin tid ansett for å være uten svakheter. Men i den kritiske situasjonen verden befant seg i under depresjonen, var disse likevel 'de beste, og kanskje de eneste sammenhengende, forslagene i Storbritannia'.²⁶⁶ Men kom teorien for sent? G. L. S. Shackle svarer et beklagelig ja:

I 1930 til 1932 forsøkte tyske, så vel som britiske, myndigheter å kurere en dyptgående konjunktursyklus og arbeidsledighet ved å *reducere* offentlige utgifter. Denne alvorlige misforståelsen ... som Keynes' *General Theory of Employment* var for sen til å korrigere, og den grovt perverse og katastrofale handlingen som fulgte anvendelsen av en i hovedsak uriktig teori, sørget for situasjonen der nazismen kunne blomstre. Hadde den gryende depresjonen blitt angrepet med dristige ordninger med *høye* utgifter (og det er ingenting på kort sikt som hindrer myndighetene fra å kombinere dette med *reduert* beskatning), ville kanskje krigsmakerne i Tyskland aldri fått makt.²⁶⁷

²⁶⁶ Hutchison, «Keynes versus the 'Keynesians' ... ?», s. 6–7.

²⁶⁷ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 35–36.

Teppefall

«[I]t is difficult to believe that future historians of economic thought will feel inclined to describe the attitude of economics to the pressing problems of our days as anything but a disheartening spectacle. And nowhere is this more true than in the field of the business cycle.»

Ludwig Lachmann (1939) ²⁶⁸

En av Hayeks to uttalte store ting han angret på i livet var at han aldri tok seg tid til å skrive et motsvar til *The General Theory* i bokform. (Den andre var ikke å ha tatt fatt på Friedmans *Essays on Positive Economics* (1953), som han anså som en 'farlig' bok.²⁶⁹) Når han på 1930-tallet ser hvordan Keynes' verk erobrer 'det meste av den faglige opinionen' trekker Hayek seg ut av debatten. Frykten er at det å dissentere fra det 'nær enstemmige synet på den ortodokse falanksen' vil trekke ham bort fra de nye temaene som har begynt å oppta ham.²⁷⁰

²⁶⁸ Ludwig Lachmann, «On Crisis and Adjustment» (1939), i Lavoie (red.), *Expectations and the Meaning of Institutions*, s. 74.

²⁶⁹ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 145.

²⁷⁰ Hayek, «A Choice in Currency», s. 10–11.

Men hvorfor skrev han ikke engang en anmeldelse av boken, slik han sa han skulle? Bruce Caldwell bemerket at Hayek fikk en tidlig seier, men at han, etter å ha blitt utfordret fra flere hold samtidig, opplevde å tape terreng i raskt tempo. Caldwell mener en kritisk gjennomgang av teorien til Hayeks viktigste rival på denne tiden 'ikke kunne ha vært viktigere'.²⁷¹ Den amerikanske økonomen Murray N. Rothbard har gjentatte ganger undret seg over hvor Hayeks svar ble av, og påstår at selv om Hayek

aldri ga etter for Keynes' ideer, havnet [han] under [Keynes'] karismatiske trollbinding. ... [H]vorfor ikke rive fra hverandre *The General Theory* slik han gjorde med Keynes' *Treatise on Money*?²⁷²

Hayek ga selv en rekke forskjellige begrunnelser. En er at han brukte vesentlig med tid og krefter på å sette seg inn i og kritisere *A Treatise*, kun for å bli møtt av forfatterens skuldertrekk og noen få ord om at han ikke lenger trodde på det han selv hadde skrevet. Hayek fryktet det samme ville skje igjen.²⁷³

En annen forklaring er at det ikke var *teorien* så mye som Keynes' *bruk av aggregater*, Hayek motsatte seg. Østerrikske økonomer ser teorier om faste relasjoner mellom økonomiske aggregater, som total produksjon, total sysselsetting og det generelle prisnivået, som problematiske fordi de skjuler bevegelser i relative priser. Relative priser er en essensiell komponent i all østerriksk-økonomisk teori, og spiller en nøkkelrolle i konjunkturteorien.

I stedet for å aggregere, *disaggregerer* østerrikerne og teore-

²⁷¹ Caldwell, «Why Didn't Hayek Review Keynes's *General Theory*?», s. 552.

²⁷² Rothbard, *Keynes the Man*, s. 60.

²⁷³ «Friedrich von Hayek: His Life and Thought». John O'Sullivan intervjuer Hayek, 1985, tilgjengelig fra <http://Hayekcenter.org/?p=860>.

tiserer i form av 'metodisk individualisme', der den enkelte bedrift, arbeider og forbruker legges under lupen. Østerrikerne studerer hvordan individer reagerer på incentiver, som endringer i rentenivå og andre relative priser.²⁷⁴

På 1930-tallet var Keynes en av de første som kom på sporet av makroøkonomisk analyse, og Hayek forsto ikke at makroøkonomien var reell.

Som vi husker fra Hayeks USA-reise, ble inaktivitet i tungindustriens kapitalutstyr oppfattet som et av de tydeligste kjennetegnene på økonomisk nedgang. Men bevegelser i kapitalmarkedet trenger en *teoretisk* forklaring. Og det var, som Steven Horwitz skriver, hvordan Hayek og Keynes forsto – eller ikke forsto – *kapitalens* rolle i markedsøkonomien, som lå til grunn for deres forskjellige syn på økonomien som et hele.²⁷⁵

Østerrikske økonomer ser spesielt på kapitalvaremarkedet. Kapitalvarer er ikke homogene, og i østerriksk-økonomisk kapitalteori vil ikke en isolert vurdering av en vare kunne si noe om hvorvidt den er 'kapital'. I vareproduksjon trengs en investeringskjede bestående av fabrikker, maskineri, råmaterialer et cetera. For eksempel produserer ikke et stålverk konsumvarer: outputen går i stedet herfra til neste produksjonstrinn som input og lager mellomprodukter. Disse fungerer videre som input i det neste produksjonstrinnet, helt til kjeden stanser ved forbruksvaren.

Ikke alle investeringer er lønnsomme under alle forhold. Sammensetningen av kapitalvarer og kapitalstrukturer, endrer seg med forholdene. For eksempel kan en fabrikk som en gang

²⁷⁴ Leland B. Yeager, «The Significance of Monetary Disequilibrium» (1986), i Selgin (red.), *The Fluttering Veil*, s. 231–32.

²⁷⁵ Steven Horwitz, «Contrasting Concepts of Capital: Yet Another Look at the Keynes-Hayek Debate», *The Journal of Private Enterprise* 27(1), 2011.

var lønnsom, bli ulønnsom som følge av endringer i forholdene den opprinnelig ble bygd for. Endrede omstendigheter vil samtidig by på investeringsmuligheter – investeringer som en gang var ulønnsomme, kan bli lønnsomme.²⁷⁶

Keynes' perspektiv er et annet. Kapital er enten del av produksjonsfaktorene (*A Treatise*), eller formuesobjektene (*The General Theory*), en tilnærming til kapital som av G. R. Steele omtales som 'håpløst utilstrekkelig'.²⁷⁷ På grunn av det som blir kalt en 'klossete makroøkonomisk tilnærming',²⁷⁸ reflekterer ikke Keynes over at produksjon foregår trinnvis og at kapitalvarer brukes i de forskjellige trinnene i unike kombinasjoner. Antakelsen om kapital som noe homogent er noe Keynes delte med eldre økonomer som David Ricardo.

Keynes opererer i et for høyt aggregatnivå til å kunne skille mellom produksjonstrinnene. I *The General Theory* og i de makroøkonomiske temaene han behandler, finnes ingen generell teori for kapital, fordi Keynes forutsetter en gitt kapitalmengde og en gitt kapitalstruktur.²⁷⁹ Men to identiske maskiner, brukt i to forskjellige fabrikker, trenger ikke å være like lønnsomme for sine eiere.

Men også Chicago-skolen, ved Frank Knight,²⁸⁰ mangler en teori for hvordan kapitalstrukturen kan påvirkes av penger

²⁷⁶ Mises Institute, «The Global Perspective: An Interview with Sudha Shenoy», *Austrian Economics Newsletter* 23(4), 2003.

²⁷⁷ Steele, *Keynes and Hayek: The Money Economy*, s. 164.

²⁷⁸ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 111–12.

²⁷⁹ Horwitz, «Contrasting Concepts of Capital».

²⁸⁰ Knight og Hayek debatterte imot hverandre på 1930-tallet om kapitalens rolle. Knight anså kapital som homogent, formbart og permanent, til forskjell fra Hayek som vektla heterogene og spesifikke kapitalvarer, les oppsummeringen av meningsutvekslingen i Avi J. Cohen, «The Hayek/Knight Capital Controversy: The Irrelevance of Roundaboutness, or Purging Processes in Time?», *History of Political Economy* 35(3), 2003.

og kreditt.²⁸¹ Keynes og monetarismen som skal springe ut av Chicago-skolen, utelukker imidlertid kapitalteori av motsatte grunner: Hos Keynes oppfører markedet for kapitalvarer seg så dårlig (i *The General Theory* skriver han om å 'kvitte seg med Svarteper' og om 'kasinovirksomhet'²⁸²) at ikke mye *kan* sies om dem. For monetarister oppfører markedet for kapitalvarer seg så bra (produksjon og konsum foregår synkront) at ikke mye *trengs* å sies om dem. Verken Keynes, Chicago-økonomer eller nyklassiske økonomer stiller spørsmålet om hvordan penger kan påvirke og forstyrre produksjonsstrukturen. I stedet forholder de seg til hvordan arbeidsmarkedet påvirkes av endringer i samlet etterspørsel.

I den østerrikske formuleringen griper ikke nye penger inn i alle priser samtidig. Nye penger påvirker først renten, 'prisen som klarer markedet for kreditt og styrer allokeringen av kapital'.²⁸³ Hayek så at pengemengdevekst endrer det intertemporære bytteforholdet mellom varer nå og varer senere. En pengeindusert endring har mest direkte innvirkning i kapitalvaremarkedet. Med sin kapitalteori – integrert med penge teori – får østerrikerne et fortrinn når de lager teorier for sykliske bevegelser i makroøkonomiske størrelser. Men som den moderne østerrikeren Lars Peder Nordbakken er opptatt av, åpnet Mises, til forskjell fra Hayek, for at det sentrale er de ulike økonomiske godenes *kapitalintensitet* (og ikke lange produksjonsstrukturer), noe som gir en langt mer realistisk forestilling om hva som skjer i virkeligheten, og gjør at ikke bare kapitalvarer, men også eiendommer, boliger og verdipapirer kommer inn i bildet.

All produksjon tar tid, og all produksjon bruker en eller annen form for kapital. Shackle oppsummerer ideen bak den

²⁸¹ Horwitz, *Microfoundations and Macroeconomics*, s. 10.

²⁸² Keynes, *Allmenn teori*, s. 173–74.

²⁸³ Garrison, «The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics», s. 11.

østerrikske kapitalteorien med aforismen 'kapital er tid'.²⁸⁴ Tidsdimensjonen, som 'trivialiseres av Keynes og benektes av Knight', gjør at pengeindusert ulikevekt kan pågå uoppdaget i lang tid.²⁸⁵ På produksjonssiden skiller Keynes kun mellom fast og likvid kapital. Men selv om Keynes ikke viet mye oppmerksomhet til kapitalens tidsstruktur, så var han opptatt av intertemporal koordinering: For som Axel Leijonhufvud kommenterer, er Keynes' spare/investerings-problem nettopp et intertemporært koordinasjonsproblem (som uregulerte markeder ikke alltid vil klare å rette opp).²⁸⁶

Sent i livet innrømmer Hayek i et essay om Carl Mengers *Grundsätze* at Keynes' vektlegging av inaktive ressurser kan ha vært relevant for den generelle arbeidsledigheten under Den store depresjonen. En slik teori er imidlertid ikke til mye hjelp for arbeidsledigheten under stagflasjonen på begynnelsen av 1970-tallet, eller arbeidsledigheten det er sannsynlig at verden vil oppleve i fremtiden, skriver Hayek. Stagflasjonen, som vi senere skal se nærmere på, er et veldig tydelig eksempel på at arbeidsledigheten ikke er en 'enkel funksjon av den totale etterspørselen, men bestemmes av pris- og produksjonsstrukturen som kun mikroteori kan hjelpe oss med å forstå'²⁸⁷ – i motsetning til hva som postuleres i Keynes' makroteoretiske *The General Theory*. I en industriell økonomi vil nedganger i enkelte industrier forekomme side om side med voksende industrier, og problemene som oppstår her er motstandsdyktige mot makroøkonomisk medisiner.

²⁸⁴ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 70.

²⁸⁵ Garrison, «The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics», s. 17.

²⁸⁶ Axel Leijonhufvud, «Book Review: *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective* by Steven Horwitz», *The Review of Austrian Economics* 15(4), 2002, s. 367.

²⁸⁷ F. A. Hayek, «The Place of Menger's *Grundsätze* in the History of Economic Thought» (1973), i Klein (red.), *The Fortunes of Liberalism*, s. 106.

På toppen av dette har Hayek lagt skylden på at han nå var lei av kontroverser, og kritikken som ble rettet mot *Prices and Production* fikk ham til å begynne arbeidet med *The Pure Theory of Capital* (1941). Prosjektet viser seg å være et blindspor, og etter å ha brukt syv år på boken gir han til slutt opp og publiserer materialet som foreligger. Boken er vanskelig å lese og får lite oppmerksomhet.

Ute i den akademiske kulda

21. april 1946, kun 62 år gammel, dør Keynes av hjertesykdom, med sin mor og kona Lydia ved sin side. Sir Geoffrey Keynes, uvitende om sin brors siste ønske om å bli begravd ved kapellet til King's College, har ordnet det slik at asken blir spredt utover Downs i Tilton.

Tross kvasse ordskifter forble forholdet mellom Hayek og Keynes vennskapelig til det siste. Særlig under bombingene av London og evakueringen av LSE, da Keynes hjalp Hayek med å få et rom ved siden av sitt eget på King's College, ble de godt kjent. Keynes var dessuten den eneste fra universitetet i Cambridge som var rosende i sin omtale av den kontroversielle og hardt kritiserte boken *The Road to Serfdom*, som Hayek utga i 1944. Keynes' private brev til Hayek, hvor Keynes sier seg 'moralisk og filosofisk' i dyp enighet med bokens innhold, blir først kjent ti år etter at det er sendt, og kommer som et sjokk på disiplene hans.²⁸⁸

Hayeks respekt for Keynes kommer tydelig til uttrykk i et brev han sender sin intellektuelle antagonists enke:

Han var det eneste virkelig store mennesket jeg kjente, og som

²⁸⁸ F. A. Hayek, «The Keynes Centenary: The Austrian Critique» (1983), i Caldwell (red.), *Contra Keynes and Cambridge*, s. 254–55.

jeg hadde ubegrenset beundring for. Verden vil bli et veldig mye fattigere sted uten ham.

Trettiårene har en spesiell plass i økonomisk idéhistorie, blant annet fordi det var da tenkere som John Hicks og G. L. S. Shackle publiserte sine første skrifter, men også fordi det markerte begynnelsen på 'den keynesianske revolusjonen' (som skal vise seg å være en avledning fra Keynes' mer fruktbare tankebaner). For østerriksk økonomi er tiåret tragisk.²⁸⁹ Etter sin bortgang blir Keynes, til tross for at han ofte var blitt motsagt i live, skjenket en slags helgenstatus. For Hayek går ting i en annen retning. Han forteller sin kone at 'nå som Keynes er død, er sannsynligvis jeg den mest kjente nålevende økonomen',²⁹⁰ et utsagn han vil angre bittært i mange år: Få dager senere er det ikke lenger sant, og Hayek opplever å bli skjøvet ut i kulden og snart 'glemt som økonom'.²⁹¹

Den profilerte New York Times-bloggeren og nobelprisvinneren Paul Krugman hevder at Hayek *aldri* hadde reell innflytelse på 1930-tallet, og at den han hadde i beste fall er overdrevet. Sammen med David Warse insisterer Krugman på at Hayek slettes ikke er en 'viktig figur i makroøkonomisk historie'.²⁹² For Krugman er det utenkelig at noe annet enn den politisk-filosofiske *The Road to Serfdom* har blåst opp Hayeks rolle også som økonomisk tenker: Uten denne boken ville ingen ha snakket om konjunktursyklusideene til Hayek. Sleivete skriver Krugman også at 'ingen foruten Hayek' anså Hayeks syn som en seriøs konkurrent til Keynes sitt syn.²⁹³

²⁸⁹ Lachmann, «Austrian Economics Under Fire», s. 141.

²⁹⁰ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 43. Se også intervju med Hayek gjort av Tom Hazlett, 12. november 1978, tilgjengelig fra http://Hayek.ufm.edu/index.php?title=Tom_Hazlett.

²⁹¹ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 143.

²⁹² Paul Krugman, «Things That Never Happened In The History Of Macroeconomics», *The New York Times*, 5. desember 2011.

²⁹³ Paul Krugman, «More On The Disappearance Of Milton Friedman», *The New York Times*, 9. august 2013.

Påstanden er snodig av flere åpenbare grunner. Ikke bare ble Hayek hentet fra Wien til London for å gi Keynes motstand, men han oppnådde å få *Prices and Production* lest og kommentert av Keynes. Det at Keynes fikk Piero Sraffa til å gi en grundig slakt av verket, vitner om at Hayeks ideer ble tatt seriøst av flere enn bare Hayek selv. Det er også verdt å merke seg at Hayek mellom 1931 og 1935 var den tredje mest siterte økonomen i engelskspråklige økonomiske tidsskrifter, bak Keynes og Dennis Robertson.²⁹⁴

Både Keynes og Hayek var overbevist om at økonomer har en enorm påvirkningskraft. John P. Cochran og Fred R. Glahe bemerker at etter utgivelsen av *The General Theory* ble 'treparts-dramaet ... til et stykke med to aktører: Keynes og klassikerne'. Hayeks bidrag ble 'oversatt, glemt eller henvist til økonomisk idéhistorie'.²⁹⁵ Da han begynte som student under Hayek ved London School of Economics våren 1933, opplevde Ludwig Lachmann å spasere inn i et miljø der 'alle viktige økonomer var hayekianere'.²⁹⁶ Mot slutten av andre verdenskrig sies det at det kun fantes to konsekvente hayekianere igjen: Lachmann og Hayek selv.²⁹⁷

Selv om han forblir redaktør av *Economica* under krigen, er Hayek en ensom svale. Tilhengere som Abba Lerner, Nicholas Kaldor, John Hicks og til og med mannen som hentet Hayek fra Wien til London for å nedkjempe ideene til Keynes, Lionel Robbins, distanserer seg alle fra den østerrikske

²⁹⁴ Richard Ebeling, «Friedrich A. Hayek: A Centenary Appreciation», *The Freeman*, 1. mai 1999.

²⁹⁵ John P. Cochran & Fred R. Glahe, *The Hayek-Keynes Debate: Lessons for Current Business Cycle Research*, Mellen, 1999, s. 9.

²⁹⁶ Ludwig Lachmann, «The Salvage of Ideas: Problems of the revival of Austrian economic thought» (1982), i Lavoie (red.), *Expectations and the Meaning of Institutions*, s. 160.

²⁹⁷ Roger Koppl & Gary Mongiovi (red.), «Introduction», *Subjectivism and Economic Analysis: Essays in memory of Ludwig M. Lachmann*, 2003 [1998], London and New York: Routledge.

teorien, og beveger seg i en mer eller mindre keynesiansk retning.²⁹⁸

George Shackle, en annen av Hayeks studenter ved LSE, minnes at den intellektuelle konflikten mellom hayekianere og keynesianere først begynte da en liten gruppe studenter reiste til Cambridge en oktoberdag i 1935. Her fikk de høre Joan Robinson og Richard Kahn, begge i Keynes-kretsen Cambridge Circus, snakke om ideene som snart skulle formuleres i *The General Theory*: 'Men frem til 1935 var det en klar hayekiansk påvirkning ved LSE – folk var store tilhengere av Hayeks synspunkter slik de var uttrykt i *Prices and Production*.'²⁹⁹ Shackle jobbet på denne tiden med en avhandling om kapitalteori med Hayek som veileder. Men etter å ha hørt Robinson, som arbeidet iherdig for å samle studenter fra LSE sammen med medlemmer fra sirkuset,³⁰⁰ forkastet han sin hayekianske avhandling og startet på nytt.

Men den keynesianske revolusjonen skal vise seg å ha begrenset levetid. I et essay fra 1967 spår Hicks at når

den endelige historien om økonomisk analyse under nittentrettiårene blir skrevet, vil en ledende figur i dramaet (det var litt av et drama) være professor Hayek. Hayeks økonomiske skrifter ... er nesten ukjent for den moderne student, det er knapt husket at det var en tid da de nye teoriene til Hayek var viktigste rival til de nye teoriene til Keynes.³⁰¹

Og når man leser Krugman blir det for alvor tydelig at Hayeks rolle i debatten på 1930-tallet for flere dessverre har gått i glemmeboken.

²⁹⁸ Ebenstein, *Hayek's Journey*, s. 90.

²⁹⁹ Mises Institute, «An Interview with G.L.S. Shackle», *The Austrian Economics Newsletter* 4(1), 1983.

³⁰⁰ Caldwell (red.), «Introduction», *Contra Keynes and Cambridge*, s. 35.

³⁰¹ Hicks, «The Hayek Story», s. 201.

*

Hayek ga, som vist her, en rekke forskjellige årsaker til at han ikke formulerte en kritikk av *The General Theory*. En var at han ikke ønsket å investere mye tid og krefter i en bok eller anmeldelse bare for å bli møtt av forfatterens likegyldighet igjen. En annen var at han var lei av kontroverser. Den viktigste forklaringen ligger i at det ikke var så mye Keynes' teori, men hans makroøkonomiske tilnærming Hayek fant problematisk.

I østerriksk-økonomisk teori er relative priser viktig, spesielt i forklaringen av sterke konjunkturbevegelser. Nye penger griper ikke inn i samtlige priser samtidig, men påvirker først renten. Vekst i pengemengden endrer det midlertidige bytteforholdet mellom varer nå og varer senere, og endringer skapt av penger hadde i Hayeks syn størst innvirkning i kapitalvaremarkedet.

Keynes døde i 1946, og etter sin bortgang ble han en legende. For Hayek gikk ting i motsatt retning. Frem til 1970-tallet og overrekkelsen av Nobelprisen er det få som skal huske ham som økonom.

Så, hvem hadde rett – Keynes eller Hayek? Ingen, svarer økonomisk idéhistoriker Bruce Caldwell. Verken Hayek eller Keynes klarte å utvikle en generell konjunktursyklusteori; de generaliserte begge på grunnlag av begrensede perspektiver.³⁰² Økonomiprofessor ved Universitetet i Georgia, George Selgin, bemerker imidlertid at Keynes og Hayek i sentrale pengeteoretiske og -politiske spørsmål graviterte nærmere hverandre enn hva man kan få inntrykk av på grunn av uenighet i makrodebatten for øvrig.³⁰³

³⁰² Caldwell (red.), «Introduction», *Contra Keynes and Cambridge*, s. 46–47.

³⁰³ Selgin, «Hayek versus Keynes on How Price Levels Ought to Behave», s. 6.

Tross teoretiske mangler og lite imøtekommende replikkvekslinger (som vanligvis er i oppmerksomhetens sentrum) skal vi undersøke om det lar seg gjøre å forene viktige innsikter fra de to tenkerne. Kan disse i så fall, så mange år etter, øke vår forståelse av kriser og konjunktursykluser? Vil det åpne opp for en mer generell konjunkturteori? En av de første som nærmet seg en syntese, var den tysk-sveitsiske økonomen Wilhelm Röpke.³⁰⁴

³⁰⁴ Undertegnede bekjent er Evan Durban i *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories* (1933) den aller første som forsøker å flette sammen innsikter fra Keynes med de til Hayek.

Fra primær til sekundær depresjon

«It is all too common that an economist – and the writers outside of academic circles are sometimes even worse – wants to make himself immortal by presenting a brand-new theory of cycles and making room for it by abusing all the others and emphasizing the differences rather than the similarities. In direct contrast to these tendencies, it is the special aim of the present author to keep watch for every possible reconciliation and to endeavour to combine elements from different and even opposed schools of thought.»

Wilhelm Röpke (1936)³⁰⁵

Fra august 1929 til mars 1933 faller den industrielle produksjonen i USA med 53 prosent, og reell og nominell BNP med henholdsvis 50 og 33 prosent. Arbeidsledigheten ligger i en periode på 25 prosent, og den stiger enda mer i landet som er hardest rammet av depresjonen, Tyskland. USA, som har gitt store beløp til gjenoppbyggingen av den tyske økonomien, har tilbakekalt lånene for å berge seg selv. Ingen andre stormakter har kontanter å gi til Tyskland. Som den tyske samfunnsøkonomen Wilhelm Röpke skriver i 1933, faller den 'forferdelige vekten av verdenskrisen ... på et Tyskland som i snart to tiår har

³⁰⁵ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 62.

gjennomlevd lidelser som ikke kan tilstrekkelig beskrives i kjølige, statistiske tall'.³⁰⁶

I 1931 blir Röpke valgt inn som medlem i den tverrpolitiske Brauns-kommisjonen for å komme med alternativer til bekjempelse av depresjon og massearbeidsledighet. Kommisjonen foreslår å bekjempe krisen ved å utvide kredittmengden. Selv om han er bevisst ulempene ved penge- og kreditt ekspansjon i normale tider, er Röpke overbevist om at dersom ingen aktive grep blir gjort, vil markedsfiendtlige holdninger spre seg i så utstrakt grad at liberalismen – eller det som er igjen av den – havner på museum. Rapporten leses av Röpkes venn Hayek. Han mener den foreslåtte medisinen er feil, og svarer med en kritisk tekst. Men Hayek sender ikke de nedskrevne tankene avgårde til et tidsskrift; i stedet havner artikkelen på skrivebordet til Röpke, sammen med et brev som formaner at kreditt ekspansjonen ikke, i hvert fall ikke ennå, igangsettes: 'Men dersom den politiske situasjonen er så alvorlig at den stigende arbeidsledigheten vil lede til en politisk revolusjon', skriver Hayek, 'så vennligst ikke publiser min artikkel'.³⁰⁷

Artikkelen trykkes ikke.

Ekstrem fattigdom og stigende arbeidsledighet i de store byene propellerer desperate mennesker inn i kommunistiske og nasjonalsosialistiske bevegelser; tyske myndigheters dårlige håndtering av den økonomiske krisen legger til rette for nazistenes ferd mot regjeringsmakt.

³⁰⁶ Wilhelm Röpke, «Trends in German Business Cycle Policy», *The Economic Journal* 43(171), 1933, s. 427.

³⁰⁷ Gjengitt i Jesús Huerta de Soto, *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, Ludwig von Mises Institute, 2009, s. 454–55, fn. 52. [*Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, 1998.]

Röpke og Hayek

Röpke blir født i Schwarmstedt i Tyskland i 1899, samme år som Hayek. De stifter først bekjentskap i 1926. I dag er Röpke først og fremst kjent som sosialfilosof og en av de intellektuelle musklene bak *Wirtschaftswunder*, eller 'det tyske økonomiske under', hvor markedsliberale reformer implementert i 1948 ville gjenreise den krigsherjede vesttyske økonomien under lederskapet til økonomiminister Ludwig Erhard. Under andre verdenskrig skal Erhard ha sammenliknet det å komme over Röpkes bøker med å 'få tak i livgivende vann'.³⁰⁸

Etter første verdenskrig forsøker Röpke å forstå og ønsker å reformere verden for å unngå gjentakelse. I likhet med Hayek, Robbins og andre opprinnelig fabianske sosialister i samme generasjon, eksponeres han for og blir snart påvirket av Ludwig von Mises' liberale sosialismekritikk.

I 1921 får han sin doktorgrad fra Universitetet i Marburg, hvor han åtte år senere blir ansatt som professor i økonomi. Etter at nasjonalsosialistene inntar maktens korridorer, sparkes Röpke fra sin stilling på grunn av antinazistiske artikler og foredrag. Nazistene erklærer ham 'fiende av folket'. Der andre professorer lover å bytte side eller holde fred, nekter Röpke å føye seg. Myndighetene går til slutt over til trusler, og våren 1933 står to SS-soldater på døren til den frittalende liberalisten. Han forstår at han må forlate Tyskland raskt.³⁰⁹

Mellom 1933 og 1937 underviser Röpke ved Universitetet i Istanbul, før han flytter til Genève og blir kollega av Mises (som tidlig så farene ved Hitler, og forlot Wien til fordel for Genève allerede i 1934). Etter at Hayeks *The Road to Serfdom*

³⁰⁸ White, *The Clash of Economic Ideas*, s. 242.

³⁰⁹ Wilhelm Röpke, *The German Question*, The Blackfriars Press Limited, 1946 [1945], s. 72.

utgis i 1944 oversetter Wilhelms kone Eva boken til tysk. Den utgis i Sveits, men er forbudt i Tyskland i tre år og må smugles inn i landet. Også i etableringen av Mont Pelerin Society, en arena hvor Hayek etter andre verdenskrig samler isolerte, liberale tenkere fra forskjellige land, spiller Röpke en sentral rolle. Planene om et tidsskrift går i vasken når Röpke nekter å la investoren Albert Hunold styre organets innhold. Hayek overtaler Röpke til å la de allerede innsamlede pengene gå til å organisere et finansieringsmøte for det liberale diskusjons-samfunnet han har hatt i tankene.

Röpke fremheves av Hayek som en av få tyske økonomer med oppriktig interesse for teoretiske spørsmål. Samtidig forstår Röpke tidlig, som Hayek, at en økonom som ikke er annet enn en økonom aldri kan bli en god økonom. Hayek berømmer også Röpke for å stå imot populære fordommer som deles av velmenende og idealistiske personer: 'For en uavhengig tenkende sosialfilosof er det muligens ingen mer verdifull kvalitet enn det moralske motet til å stå alene med sine overbevisninger og utsette seg selv ikke bare for angrep, men også mistanker og ærekrenkelser.'³¹⁰

Hayek selv er ikke bare en kritiker av keynesianismen fra dens spede barndom, han peker tidlig på sosialismens grunnleggende problemer i en periode der 'alle gode mennesker' er sosialister. Senere angriper han forestillingen om sosial rettferdighet, som han betrakter som 'den alvorligste trusselen mot de fleste andre verdier i et fritt samfunn'.³¹¹ Derfor kjenner Hayek bedre enn de fleste den sosiale kostnaden ved å gå til krig mot konsensuser, og han møter lite respekt fra andre tenkere. Som Bruce Caldwell bemerker i biografien *Hayek's Challenge* (2004), var Hayeks økonomiske og politiske posisjoner i mesteparten av hans liv

³¹⁰ Hayek, «The Rediscovery of Freedom: Personal Recollections», i Klein (red.), *The Fortunes of Liberalism*, s. 188–96.

³¹¹ F. A. Hayek, *Law, Legislation and Liberty vol. 2: The Mirage of Social Justice*, The University of Chicago Press, 1976, s. 66–67.

fullstendig ute av synk med de til resten av intelligentsiaen. ... Selv om en liten gruppe libertarianere og konservative leste ham entusiastisk, var Hayek gjennom store deler av århundret gjenstand for latterliggjøring, forakt, eller, enda verre for en mann av ideer, likegyldighet.³¹²

Kapitalismens sammenbrudd?

I all hovedsak bruker Röpke sin tid på trettitallet til konjunkturteori. Emnet har imidlertid opptatt ham lenge før krakket i 1929, blant annet handlet hans doktoravhandling om konjunktursykluser. Samme år som Keynes' banebrytende *The General Theory* utgis, bidrar Röpke til debatten med en bok om økonomiske kriser og sykluser som ikke på langt nær blir like kjent. *Crises and Cycles* (1936) bygger videre på en tysk avhandling fra 1932 (*Krise und Konjunktur*), som kom i en utvidet svensk versjon to år senere. Verket beskrives som 'en kulminasjon av [Röpkes] refleksjoner om temaet'.³¹³

Oppgaven Röpke har tatt fatt på er ambisiøs: å gi en syntetisk presentasjon av de tanker og den tilgjengelige informasjon som berører økonomiske svingninger. Röpkes intellektuelle nysgjerrighet gjør ham i stand til bevege seg fordomsfritt mellom forskjellige doktriner og ideer, og plukke og røre sammen de modneste fruktene. (Og han beklager at boken allerede lå i trykken da Keynes' *The General Theory* ble utgitt.)

På overflaten ser Den store depresjonen ut til å være et 'totalt sammenbrudd i det kapitalistiske maskineriet'. Markedsmechanismene fungerer fremdeles, men 'ekstremt utilfredsstill-

³¹² Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 3.

³¹³ Samuel Gregg, «Wilhelm Röpke, the Depression, and the 2008 Crisis: Reflections from the Past, Lessons for Today», 2010, s. 5.

lende'.³¹⁴ Spørsmålet er om elendigheten kan forklares med en innebygd defekt i maskineriet, eller om det skyldes sand kastet inn i det. Og, er det mulig å få maskineriet til å fungere igjen og trekke verden ut av blindgaten den befinner seg i? Röpke ser ekstra nøye på 'to teorier, som i stor grad virker gjensidig utelukkende', og som 'i større og større grad [har] havnet i diskusjonens sentrum: teoriene til J. M. Keynes og F. A. von Hayek'. Selv støtter Röpke fortellingen om en kredittrevet vekstfase som har plantet frøene for senere økonomisk katastrofe, og mener det er viktig å forstå at

den lave renten som rådet i begynnelsen av den oppadgående kurven, øker villigheten til å investere. Prosjekter som ikke var lønnsomme med en rente på fem prosent, blir lønnsomme når renten faller til fire prosent, og jo lengre renten faller, desto større blir omfanget av lønnsomme kapitalinvesteringer.

Depresjonen er en 'reversering av vekstfasen', og kjennetegnes av at 'kollapsen i det ruvende byggverket av priser, produksjon og kreditt, reist av vekstfasen, gradvis bremses og til slutt bringes til stillstand'.³¹⁵ Etter hvert er likvidasjonen av feilinvesteringer fullført, men veien mot bedring vil ikke følge umiddelbart.

Av Keynes' teser i *A Treatise* (utviklet ved en rekke 'geniale om enn diskutabile likninger') er Röpke enig i at kilden til ubalanser ikke ligger i endret spare- eller investeringsnivå, men i *avviket* mellom de to størrelsene. Penger som ikke brukes på konsumvarer, kompenseres ikke nødvendigvis for av kapitalvareinvesteringer.³¹⁶ Gitt at sparingen er større enn investeringene, vil en depresjon følge. For at bedrifter skal ønske å investere må både forventninger om profitt og muligheter for å kontrollere nok ressurser til at prosjekter

³¹⁴ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 9.

³¹⁵ *Ibid.*, s. 24–28.

³¹⁶ *Ibid.*, s. 123–24.

kan realiseres, være på plass. Röpke mener at depresjonens 'kumulative prosess' ikke kan uttrykkes bedre enn i denne spare/investeringstilnærmingen til Keynes.

Keynes' verdifulle bidrag, insisterer Röpke, kan og må verdsettes høyt 'selv av dem som foretrekker andre forklaringer på boomfasen'. For hos Keynes mangler forståelsen for hvordan overinvesteringer i boomfasen forstyrrer produksjonsstrukturen, og han er 'tilbøyelig til å benekte nødvendigheten av en smertefull omstillingsprosess nødvendiggjort av krisen'.³¹⁷

Med Hayek og *Prices and Production* er det motsatte tilfelle: Hva angår depresjonsbeskrivelser er Hayeks forsøk 'mislykkede og grenser til misvisende'. Analysen av boomfasen inneholder derimot reelle fremskritt, og er 'i stand til å forklare den ellers ubegripelige amerikanske boomen': Mens investeringer finansiert av *frivillig* sparing holder produksjonsstrukturen intakt, setter investeringer finansiert av *tvungen* sparing (kredittvekst) produksjonsstrukturen ut av balanse slik at senere omjusteringer blir uunngåelig.

'Tvungen sparing' innebærer at investeringer finansieres av kreditt og ikke oppsparte penger. Kredittvekst senker renten *som om* ekstra investeringsmidler er blitt gjort tilgjengelig gjennom frivillig sparing. Nicholas Kaldor mener det er 'denne doktrinen, mer enn noen annen, som kjennetegner den østerrikske skolen, og som er ansvarlig for deres grunnleggende tese om at skapelsen av kapital ved å utvide kreditt, er den ultimate årsaken til sykliske svingninger'.³¹⁸ Det er imidlertid verdt å bemerke at tvungen sparing defineres forskjellig av Hayek og Mises, og Fritz Machlup skal ha identifisert 34 forskjellige betydninger av konseptet.³¹⁹

³¹⁷ Ibid., s. 108–9.

³¹⁸ Kaldor, «Capital Intensity and the Trade Cycle», *Economica*, s. 62.

³¹⁹ Roger W. Garrison, «Overconsumption and Forced Saving in the Mises-Hayek Theory of the Business Cycle», *History of Political Economy* 36(2), 2004.

Det er også blitt gjort senere forsøk på å smelte sammen innsikter fra Keynes og Hayek, som kan være verdt å nevne. John Hicks har vist hvordan en forutsetning i Keynes' teori direkte kan forbedre Hayeks teori. I Hayeks modell stiger verdien på investeringsobjekter med kredittvekst, noe som innebærer økte priser på kapitalvarer. Hicks bemerker at siden arbeidskraft er kapitalvare (da det går med til produksjon av konsumvarer) og lønnsnivåer anses som fleksible, må lønnen stige samtidig. Men hva skjer med bruken av denne lønnen? Høyere lønn vil følges nesten umiddelbart av økt etterspørsel etter konsumvarer slik at også priser på konsumvarer må stige.

Men dette vil ikke Hayek med sin modell gå med på: Høyere lønn til tross, øker ikke etterspørselen etter (og derfor ikke prisene på) konsumvarer. Det er slik Hayek kan fastholde at kapitalvarepriser øker relativt til konsumvarepriser i boomperioden.

Hicks foreslår at man i stedet for å se for seg etterslep i *konsum*, forutsetter etterslep i *lønnen i markedet for arbeidskraft* – slik som Keynes antyder i *A Treatise*. Dette muliggjør en økning i kapitalvarepriser relativt til konsumpriser, slik Hayeks modell antyder. Gjennom å innlemme dette i produksjonsstrukturen blir Hayeks teori lettere å akseptere. Men rigide nominelle lønninger, som en slik antakelse avhenger av, er et veldig 'uhayekiansk' konsept, og vil lede til en teori 'mer lik den til Keynes'.³²⁰

Iboende ustabilitet?

Alan Ebenstein skriver at det som var 'paragrafer i Mises' tanker, ble til bøker i Hayeks'.³²¹ Der Mises vektlegger kre-

³²⁰ Hicks, «The Hayek Story», s. 207–10.

³²¹ Ebenstein, *Hayek's Journey*, s. 50–53.

dittvekst og økt kapitalintensitet, er Hayek opptatt av kredittvekst og produksjonsstrukturer som misformes og forlenges.

I *Monetary Theory and the Trade Cycle* hevder Hayek at situasjoner hvor markedsrenten havner under det naturlige rentenivået, ikke er nødt til å stamme fra en bevisst rentereduksjon fra bankens side.³²² Samme effekt kan stamme fra for eksempel økt forventet lønnsomhet og sparereduksjon som driver den naturlige renten opp – samtidig som banker avstår fra å heve markedsrenten i tilsvarende grad. Banker som først opplever ny låneetterspørsel, tvinges til å tilfredsstillende denne selv om kostnaden er redusert likviditet, fordi de risikerer at kunder går til andre banker.³²³

Hayek finner derfor ikke grunnlag for å påstå at sentralbanker alene er drivkraften bak sterk kredittvekst. Enkelte er kritiske til Hayeks scenario om mulighetene for overekspanasjon av kreditt fra desentraliserte banker i konkurranse med hverandre, og mener det er dårlig fundert.³²⁴ Andre spør om Hayek kan ha undervurdert banksystemets selvkorrigerende krefter.³²⁵

Så hva er det som gjør at banker igjen og igjen igangsetter kredittvekst – har Mises rett i at problemet er ideologisk, eller er det, som Hayek skriver, en prosess banker tvinges inn i? Röpke tror det siste er riktig. Men selv om konjunktursvingninger ikke er til å unnsnippe i en fri pengeøkonomi, er det viktig å bemerke at Hayek ikke så for seg depresjoner eller kraftige resesjoner uten statlig innblanding og dårlig pengepolitisk styring. Når han i 1979 blir spurt om 1929-krakket, svarer han at depresjoner ikke er

³²² Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, s. 77.

³²³ Ibid., s. 92–93.

³²⁴ White, *The Clash of Economic Ideas*, s. 87.

³²⁵ Ludwig van den Hauwe, «The Drama Revisited», *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 3(2), 2000, s. 76.

resultat av hvordan markedet fungerer. De er resultat av myndighetskontroll, særlig i den pengepolitiske sfæren.³²⁶

I likhet med Hayek mener Röpke at målet for pengepolitikken ikke skal være stabilisering av pengers kjøpekraft ved å justere penge- og kredittmengde etter endringer i økonomiske data, siden dette kan lede til større ubalanser. Idealet om stabile penger må i stedet erstattes med idealet om nøytrale penger – penger som ikke påvirker priser og produksjonsstrukturer.

Sekundær depresjon

Mot slutten av 1930-tallet observerer Ludwig Lachmann at den økonomiske debatten er delt mellom klassiske økonomer som argumenterer for *omjustering*, på den ene siden, og keynesianere, eller det han kaller 'ekspansjonistene', hvis 'intellektuelle våpen er blitt smidd nøyaktig for å møte en situasjon med kronisk arbeidsledighet', på den andre.

Ekspansjonistene ser enhver endring i det totale investeringsnivået som starten på en eskalerende ekspansjons- eller kontraksjonsprosess. For å opprettholde et gitt sysselsettings- og inntektsnivå, må et gitt investeringsaktivitetsnivå opprettholdes. Mangel på private investeringer (som følge av for eksempel dårlige utsikter for profitt) må oppveies med en økning i offentlige sysselsettingsprosjekter.³²⁷ Selv om de klassiske økonomene til forskjell ønsker at økonomien skal justere seg naturlig og fritt etter endrede forhold, innrømmer de fleste mot slutten av Den store depresjonen at det kan oppstå unike situasjoner der staten må gripe inn. Disse situasjonene optok særlig Röpke.

³²⁶ Pizano, «A Conversation with Professor Friedrich A. Hayek», *Conversations with Great Economists*, s. 10.

³²⁷ Lachmann, «On Crisis and Adjustment», s. 73–74.

Under visse forhold, forklarer Röpke, kan depresjonen vokse inn i 'dimensjoner helt ute av den foregående boomfasens proporsjoner, slik at den mister mer og mer av sin omjusterende funksjon og degenererer inn i en *sekundær depresjon* blottet for noen funksjon overhodet, foruten å teste publikums tålmodighet ved å gå inn i en varig kumulativ prosess med hensiktsløs og morderisk ødeleggelse'.³²⁸ Fremfor å gjenopprette økonomisk likevekt, kan depresjonen lede til nye ubalanser som ikke har noe å gjøre med tidligere forstyrrelser.

Den primære deflasjonen er en prosess med generell økonomisk sammentrekning, og siden omstruktureringen er en uunngåelig reaksjon på den foregående boomperiodens inflasjon, må den, for at økonomien skal justere seg tilbake til normaltstand på en så friksjonsløs måte som mulig, *ikke* motvirkes. Til forskjell er den sekundære deflasjonen (eller depresjonen) en prosess som kan og må bekjempes med ekspansjonistisk politikk.³²⁹ Harmonien mellom prosessen der inntekt skapes og prosessen der inntekt brukes, som er essensiell for generell økonomisk likevekt, er sabotert. Avviket leder til et vedvarende etterspørselsfall – bedrifter holder seg nå så likvide som mulig fremfor å erstatte gammelt maskineri eller foreta nye investeringer, og husholdninger hamstrer penger.³³⁰ Ellers sunne investeringer blir ulønnsomme, og det oppstår en tillitskrise som bremser investeringsvilligheten og som kan lede til fatale forstyrrelser i penge- og kredittvesenet.

Den sekundære depresjonen kjennetegnes av en sammentrekning i samlet etterspørsel, og en rekke selvforsterkende prosesser, der synkende produksjon, inntekt og etterspørsel gir næring til hverandre. En slik destruktiv sirkel, initiert av mer

³²⁸ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 119.

³²⁹ *Ibid.*, s. 135–36.

³³⁰ *Ibid.*, s. 122.

sparing enn investering, kan under depresjonsårene observeres i Amerika og Tyskland så vel som i Frankrike og Sveits. Ifølge Keynes-kritikeren William H. Hutt er det kun i møte med en slik 'hensiktsløs deflasjon' at Keynes' argumenter kan stå seg.³³¹

Som Röpke skriver, krever en sekundærdepresjon 'ekspansjon som det logiske botemiddelet fremfor restriksjon'.³³² Skål likevekt gjenopprettes av økt investeringsaktivitet, må bankvesenet være forberedt på å gi lån i tillegg til at det må eksistere entreprenører som *tar opp* lån til å gjøre nye investeringer, slik at volumet av sirkulerende penger øker og kredittveksten blir effektiv.³³³

For å ta knekken på korreksjoner som glir over i sekundære faser, også kalt 'keynesianske depresjoner' fordi det er samme fenomen som Keynes ser som en nedadgående spiralisering i inntekter og utgifter,³³⁴ er det ikke alltid nok å tilgjengeliggjøre kreditt. Det kan, som Röpke skriver, være nødvendig med offentlige initiativ for å utvide kredittmengde og etterspørsel: 'Dersom de private entreprenørene ikke bruker de nye kredittfasilitetene, med andre ord, hvis private låntakere ikke er å oppdrive i tilstrekkelig grad, så må staten gå inn som en omfattende låntaker for å gjøre kreditt ekspansjonen virkelig effektiv og dermed bidra til å dra markedsøkningen ut av sin nåværende fastlåste situasjon.'³³⁵ Sagt på en annen måte, må en utvidelse av offentlig sektor kompensere for privat sektors sammentrekning.

Etter at krisen er et faktum, frykter Hayek i 1931 at kreditt

³³¹ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 228.

³³² Röpke, *Crises and Cycles*, s. 185.

³³³ *Ibid.*, s. 125.

³³⁴ Garrison, «The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics», s. 6.

³³⁵ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 199.

vil kanalisere tilgjengelige ressurser i feil retning og utsette en nødvendig omjusteringsprosess. Det er for Hayek vanskelig å se hvilke 'varige gode effekter som kan komme fra kreditt-ekspansjon'.³³⁶ Men slik Röpke vurderer situasjonen (riktig nok etter å ha bevitnet krisen utfolde seg over flere år enn det hans østerrikske kollega har), åpner kredittekspansjonen en kilde til kapital *uten* at overinvestering eller merkbar prisstigning inntreffer.³³⁷ Når en tidligere kredittdeflasjon har sørget for massiv arbeidsledighet og at store mengder produksjonsutstyr ikke er i bruk, vil ikke en ekspansjonspolitikkk være inflasjonsdrivende. Og som John Kenneth Galbraith skriver i *The Great Crash, 1929* (1955), opplevde USA 'den mest voldsomme deflasjonen i nasjonens historie'. Amerikanernes forkjærlighet for fiksing og triksing med pengemengden har gitt dem korte men heftige gleder av inflasjon, men i '1931 eller 1932 var faren eller selv sannsynligheten for en slik boom null'.³³⁸

Hayeks advarsler er derfor 'dårlig timet og farlig tilbøyelig til å forsinke bedringsprosessen som kun kan initieres av at en kredittekspansjon bryter depresjonens onde sirkel og reabsorberer de inaktive produksjonsfaktorene'.³³⁹ Röpke kaller det en '*kompenserende* kredittekspansjon', og mener at å utvide penge- og kredittmengden er den 'eneste måten å komme ut av en depresjon på'.³⁴⁰ Også frimarkedsøkonomer ved Universitetet i Chicago, som Jacob Viner, Frank Knight og Henry Simons, er sympatiske til reinflatering av pengemengden og underskuddsbudsjettering. Faktisk oppmuntrer de Washington til å bekjempe massearbeidsledighet og defla-

³³⁶ Hayek, «The Working of the Price Mechanism in the Course of the Credit Cycle», *Prices and Production*, s. 275.

³³⁷ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 118.

³³⁸ Galbraith, *The Great Crash, 1929*, s. 184.

³³⁹ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 117.

³⁴⁰ *Ibid.*, s. 192.

sjon gjennom ekspansiv finans- og pengepolitikk.³⁴¹ Men så snart en reekspansjon av privat sektor er langt nok på vei til at økonomien har fått tilbake gnisten, må offentlig sektors vekst stanses og etter hvert snu til en sammentrekning.

Yin og yang

Som vist i kapittel i, er det viktig å belyse at det, i tillegg til *gradvise* forskjeller, finnes *kvalitative* forskjeller mellom økonomiske kriser. Antakelsen blant mange økonomer er at det finnes kun én type resesjon og at 1930-tallets depresjon bare var en ekstrem variant av denne. Unntaket er forestillingen om en sekundær depresjon, som ble tyngst vektlagt i Röpkes arbeider, men som også vekket interessen til økonomer som Ludwig Lachmann, Lionel Robbins, Gottfried Haberler og, som vi skal se, Hayek. Röpke ligger, som Haberler har påpekt, nær østerrikerne i spørsmål om frimarkedspolitik. Men i forståelsen av den sekundære deflasjonen var han i forkant. Bankmannen Albert Hahn trekkes også frem som en som tidlig la vekt på den sekundære deflasjonen, og tankene til Röpke og Hahn ble formulert uavhengig av de til Chicago-skolen, som kom mye senere.³⁴²

Et tilsvarende skille er omtalt i Joseph Schumpeters bok *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* (1911, *The Theory of Economic Development*), men da ikke som primær- og sekundærdepresjon. I stedet skiller han mellom det han kaller normale og unormale depresjoner eller hendelsesforløp. Om Den store depresjonen skriver han at den ikke var normal, og han kaller det et feilgrep å lese den vanlige konjunktursyklusen inn i denne depresjonen – en 'feil som ofte gjøres'.³⁴³

³⁴¹ Skousen, *Vienna & Chicago, Friends or Foes?*, s. 165.

³⁴² Haberler, «Between Mises and Keynes».

³⁴³ Schumpeter, *The Theory of Economic Development*, s. 246, fn. 1.

Den svenske økonomen Axel Leijonhufvud skal flere tiår senere presentere en 'korridor-hypotese' i sin drøfting av det selvregulerende systemets automatiske krefter. Korridoren likner Röpkes sekundærdepresjon. Inne i korridoren fungerer systemets homeostatiske mekanismer godt, dvs. likevekten opprettholdes og markedskreftene overkjører destabiliserende tendenser. Men dersom systemet drifter for langt utenfor korridoren, slik som under Den store depresjonen, kan sviktende etterspørsel svekke kreftene som motvirker avvik og bringer systemet tilbake i balanse. I verste fall blir de så svake og trege at økonomien havner i Keynes' arbeidsledighetslikevekt, og stabiliseringspolitikk blir nødvendig.³⁴⁴

I dag har økonomen Richard Koo, som fulgte nøye med på den langvarige japanske resesjonen på 1990-tallet, tatt arbeidet med det kvalitative skillet mellom resesjoner et steg videre (øyensynlig uten å kjenne til verken Röpkes sekundærdepresjon eller Leijonhufvuds korridor på forhånd). Prisklebrighet og stive lønnsnivåer, som nykeynesianske økonomer er opptatt av, kan forklare korttidsarbeidsledighet. Men de kan ikke forklare langvarige nedgangstider, siden priser på sikt beveger seg i retningen diktert av markedskreftene.³⁴⁵

Koo skiller tilstandene i privat sektors finansielle helse ved å innføre konseptene *yin* og *yang*. I den ene resesjonen, *yang*, er bedrifter framoverskuende, formuespriser er høye og næringslivets balanse sterk. Her oppfører med andre ord bedrifter seg slik de gjør i skolebøker og nyklassisk økonomisk teori. Men i den andre resesjonstypen, *yin*, er bedrifters og husholdningers finansielle situasjon svekket, og deres prioritet skifter fra profittmaksimering til gjeldsminimering. Økonomien befinner seg i fasen Koo har kalt *balance sheet recession*, som er en gjeldskrise.

³⁴⁴ Axel Leijonhufvud, «Effective Demand Failures», *Discussion Paper* 27, 1972, s. 9–10.

³⁴⁵ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 121.

Under boomperioden har formuespriser (som priser på bolig og eiendom) steget dramatisk, og når det går hull på boblen, faller de like dramatisk. Formuesobjektene er anskaffet med kreditt, dvs. lånte penger, og all gjelden gjør at bedrifter og husholdninger skylder mer enn de eier og teknisk sett er konkurs. De forsøker derfor å balansere budsjettet sitt gjennom å nedbetale gjeld.

Selv om sentralbanken svarer med lavere rente, øker ikke den økonomiske aktiviteten i en balanseresejon. Selv når sentralbanken får panikk og renten senkes til nær null, skjer ingenting. Økonomien befinner seg i Keynes' likviditetsfelle, et fenomen som ifølge Koo inntreffer i det øyeblikket selskaper begynner å minimere gjeld.³⁴⁶ Når økonomiske aktører kollektivt forsøker å redusere gjeldsbyrden sin oppstår et paradoks. En ansvarlig handling på individnivå, blir plutselig skadelig når det gjøres av mange: Når gammel gjeld nedbetales raskere enn ny gjeld tas opp, går penger ut av sirkulasjon og inn i bankene, og prisene fortsetter å falle. En slik gjeldsdeflasjon innebærer stigende pengeverdi, som igjen betyr voksende gjeldsbyrde. Adam Smiths usynlige hånd settes ut av spill, eller verre: den risikerer å skyve økonomien inn i en deflasjonsspiral.

Hjelper ikke myndighetene til i form av offentlig forbruk for få penger inn i inntektsstrømmen, forblir økonomien sittende fast i deflasjonsspiralen helt til enten næringslivet blir for fattig til å spare eller gjeldsoverhenget i næringslivet forsvinner. Situasjonen krever derfor en finanspolitisk respons. Under skuddsbudsjetteringen hindrer at økonomien trekker seg videre sammen, og må pågå helt til privat sektor har nedbetalt nok gjeld til at forbruks- og investeringslysten er tilbake.

³⁴⁶ Ibid., s. 88–89.

Makroøkonomiens hellige gral

I 1933 forsto ikke kansler Heinrich Brüning at Tyskland var i en alvorlig balanseresejjon, og førte en hard og ortodoks innstrammings- og innsparingspolitikk. Dette presset arbeidsløsheten opp i 28 prosent, og det tyske folket mistet tilliten til de etablerte politiske partiene. Samme år kom nazipartiet til makten med 43.9 prosent av stemmene.³⁴⁷

Mekanismene i en gjeldskrise var ikke forstått blant trettitallets økonomer (selv om Irving Fisher nærmet seg); ikke engang av Keynes og Röpke, som stilte med riktig verktøykasse. I likhet med Keynes mente Röpke at penger spares i en form og under forhold som hindrer dem fra å bli investert, slik at sparenivået hele tiden ligger høyere enn investeringsnivået. Slik tilfører ikke sparing noe til – men er skadelig for – samfunnets velstand. Men ingen av dem klarte å løsrive seg fra den klassiske doktrinen som forutsetter at bedrifter alltid ønsker å maksimere profitt.

For Röpke er den krisen som fortjener mest oppmerksomhet, kredittkrisen eller finanskrisen, som innebærer dårlig tilgang på lån, og viser krisen 'i sin mest akutte og ødeleggende form'. Sentralbankene klandres for ikke å se at kriser skyldes et plutselig skifte i publikums preferanser for kontanter fremfor penger i banken, en 'momentant metamorfose' som kan få katastrofale følger.³⁴⁸ Dette er hva som skjer under en *bank run*. Men en finanskris er ikke det samme som en balanseresejjon. Det første er et utlånerproblem, mens sistnevnte er et låntakerproblem – og Koo forklarer 1930-tallets depresjon med mangel på *kredittetterspørsel* snarere enn *kredittilførsel*.³⁴⁹ Grunnen til at USA mistet 46 prosent av BNP mellom

³⁴⁷ Koo, *The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap*, s. 262.

³⁴⁸ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 33–37.

³⁴⁹ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 108–09.

1929 og 1933 var deflasjonsspiralen skapt av gjeldsnedbetaling, og det var primært dette som gjorde at pengemengden i samme periode krympet med nær 30 prosent.³⁵⁰

Det er denne innsikten som gjør at Koo påberoper seg å ha funnet den hellige gralen Ben Bernanke har sagt det foregår en jakt på innen makroøkonomifaget – gralen som forklarer Den store depresjonens varighet og dybde.³⁵¹ Verken Keynes, Hayek eller Röpke forsto at forklaringen lå i privat sektors nedbetaling av gjeld. Men selv om Röpke ikke oppfattet at problemet var mangel på låntakere, var det få som forsto bedre enn Röpke hva som foregikk.

Kanskje har Koo til gjengjeld noe å lære av de gamle skriftene til Röpke eller Hayek. Han tror ikke på historien om en for kraftig penge- og kredittvekst i forkant av balanseresejoner, og forklarer bakteppet i stedet lettvtint med en privat sektor som med noen tiårs mellomrom 'mister all form for disiplin og blir fanget i en boble'.³⁵² Nærmest som en historisk lov. Men som Benjamin M. Anderson spurte etter krakket i 1929: Hvor kom alle pengene fra? Ved å forklare boomperioden med kraftig kredittvekst, vil man også få et plausibelt svar på hvorfor gjeldsbyrden ble så tung: Kredittvekst innebærer gjeldsvekst.

En titt på Japan på 1980- og 90-tallet, som har slitt med en balanseresejone tilsvarende den som forlenget Den store depresjonen og ligger bak dagens krise, vil avsløre noen østerrikske innsikter. Den japanske sentralbanken førte en ekstremt løssluppen pengepolitikk i åttiårene, og utvidet pengemengden samtidig som den holdt renten kunstig lav. Resultatet var en dramatisk økonomisk vekst sent på 1980-tallet,

³⁵⁰ Richard C. Koo, «The world in balance sheet recession: causes, cure, and politics», *Real-World Economics Review* 58, 2011, s. 22.

³⁵¹ Bernanke, «The Macroeconomics of the Great Depression», s. 1.

³⁵² Koo, *The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap*, s. 35.

som ble fulgt av kollaps og lang resesjon. Som Mark Skousen skriver, støtter dataene Mises-Hayek-tesen. Også Yoshio Suzuki ved Japans sentralbank støtter den østerrikske tolkingen av Japans boom- og bust-syklus, og har uttalt følgende:

Som Hayek lærer oss, hever ikke lettligjengelige penger alltid priser på varer og tjenester, men skaper alltid en ubalanse i økonomiens struktur, spesielt i kapitalmarkedet ... Det er nøyaktig dette som skjedde i Japan [på 1980-tallet].³⁵³

Sekundærdepresjonen var ikke et ukjent fenomen for Hayek, siden han hadde lest Röpkes *Krise und Konjunktur* fra 1932. Ludwig Lachmann, som begynte som Hayeks forskningsassistent ved London School of Economics i 1933, ble satt til å studere nettopp sekundærdepresjoner. Han minnes at det var et populært emne på seminarerne til Robbins og Hayek. På denne tiden var det opplagt at en depresjon av dette slaget kunne utvikle seg, og 'alle innrømte i 1933 at verden var i en sekundærdepresjonsprosess'.³⁵⁴

Så hvor er Hayeks forsøk på å bevisstgjøre om faren for sekundærdepresjon i 1930-årene? Antakeligvis kan fraværet forklares med at han ikke hadde tillit til at myndighetene var i stand til å respondere på disse med suksess. Fenomenet nevner han først i «The Present State and Immediate Prospects of the Study of Industrial Fluctuations» (1933): Stivheter i lønninger og priser kan 'forsinke tilpasningsprosessen og ... forårsake en «sekundær» deflasjon som først vil intensivere depresjonen, men til slutt bidra til å få bukt med disse stivhetene'.³⁵⁵

³⁵³ Skousen, *Vienna & Chicago, Friends or Foes?*, s. 179.

³⁵⁴ Mises Institute, «An Interview with Ludwig Lachmann», *The Austrian Economics Newsletter* 1(3), 1978.

³⁵⁵ Gjengitt i Hansjörg Klausinger, «Schumpeter and Hayek: two views of the Great Depression re-examined», John C. Wood & Robert D. Wood (red.), *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments of Leading Economists (second series)*, Routledge, 2004, s. 111–12.

Verken Hayek eller Schumpeter var interessert i å hindre den unormale (eller sekundære) varianten, selv om tapene og ødeleggelsen som medfølger den unormale kursen, som sistnevnte skriver, virkelig *er* 'meningsløse og uten funksjon'.³⁵⁶ Schumpeter mente at det økonomiske systemet er avhengig av at depresjonen fullstendig ødelegger de elementene som ikke kan tilpasse seg den nye likevektsposisjonen. Han anså tanken om en effektiv kredittpolitikk som evner å differensiere mellom normale og unormale depresjonsprosesser, som urealistisk: Hvilke virksomheter skal bli overlatt til seg selv i møte med depresjonen, og hvilke skal bevilges kreditt?

*

Wilhelm Röpke viet, som beskrevet i dette kapittelet, store deler av sin akademiske karriere til konjunkturteori. Allerede i 1932 publiserte han sitt første større konjunkturteoretiske arbeid *Krise und Konjunktur*. Samme år som *The General Theory* ble utgitt, ga Röpke sitt bidrag til debatten i form av den mindre kjente *Crises and Cycles*, hvor han syntetiserte verdifulle data og ideer relatert til økonomiske ubalanser. Særlig løftet frem ble de respektive teoriene til Keynes og Hayek. Röpke støttet den østerrikske tesen om en kredittdrevet vekstfase som planter frøene for senere økonomisk krise. Av Keynes' ideer var han enig i at kilden til ubalanser ligger i avviket mellom sparing og investering: Penger som ikke brukes på konsumvarer, blir ikke automatisk investert i kapitalvarer.

Keynes' bidrag er verdifullt selv om andre forklaringer på vekstfasen er å foretrekke, for hos Keynes manglet forståelsen for hvordan overinvesteringer i vekstperioden endrer produksjonsstrukturen. Med Hayek er det motsatte tilfelle, fant Röpke: Hva angår depresjonsbeskrivelser var Hayeks forsøk mislykkede, men hans analyse av vekstperioden var i stand til å forklare perioden forut for den amerikanske depresjonen.

³⁵⁶ Schumpeter, *The Theory of Economic Development*, s. 253.

Selv om klassiske økonomer helst så at økonomien justerer seg fritt etter endrede forhold, innrømmet de fleste mot slutten av Den store depresjonen at det kan oppstå spesielle tilfeller der staten har en rolle å spille. Det var slike situasjoner som opptok Röpke i særlig grad. Han så at en depresjon kan vokse til størrelser som ikke står i forhold til ubalansene skapt i vekstperioden, slik at økonomisk likevekt ikke etableres på nytt. Slike depresjoner utvikler seg til *sekundære depresjoner* ved å gå inn i hensiktsløse og ødeleggende spiraler.

Skal økt investeringsaktivitet gjenopprette likevekt, og mengden sirkulerende penger øke og kredittveksten bli effektiv, må banker gi lån. I tillegg må entreprenører ønske å låne til nye investeringer. Men for å hindre at korreksjoner glir over i sekundære faser, er det ikke nok å gjøre kreditt tilgjengelig. Statlige tiltak for å utvide kredittmengde og etterspørsel, kan bli nødvendig: For å kompensere for innskrumpingen av privat sektor, må offentlig sektor utvides.

I nyere tid har Richard C. Koo tatt arbeidet med det kvalitative skillet mellom resesjoner et steg videre, og bruker begrepene *yin* og *yang* – der Röpke bruker *sekundær* og *primær* depresjon – om tilstanden i privat sektors finansielle helse. I den ene resesjonen, *yang*, er bedrifter framoverskuende, formuespriser er høye og næringslivets balanse sterk. Men i den andre resesjonstypen, *yin*, er bedrifters og husholdningers finansielle situasjon svekket. Prioriteten skifter fra profittmaksimering til gjeldsminimering. Økonomien befinner seg her i en såkalt balansereresesjon.

Balansereresesjonskonseptet kan klargjøre Röpkes idé om en sekundær depresjon, som også kalles en keynesiansk depresjon. I vekstperioden stiger formuespriser dramatisk, og når boblen sprekker, faller de like dramatisk. Formuesobjektene er blitt anskaffet med lånte penger, og all gjelden gjør at bedrifter og husholdninger skylder mer enn de eier og teknisk sett er konkurs. De forsøker derfor å balansere budsjettet

sitt gjennom å bruke kontantstrømmen til å nedbetale gjeld. Mengden penger i sirkulasjon reduseres og prisene faller. En gjeldsdeflasjon inntreffer, hvor pengenes verdi stiger, som betyr at gjeldsbyrden blir tyngre. Hjelper ikke myndighetene til i form av offentlig pengebruk for å holde penger i sirkulasjon, forblir økonomien låst i en deflasjonsspiral.

I det følgende skal vi se at Hayek senere i livet gjorde en snuoperasjon og avviste deflasjon (som Hayek og andre østerrikske økonomer definerer som nedgang i inntektsstrøm eller pengemengde, og ikke hva som vanlig er i mainstream økonomi – fallende priser) som et hensiktsmessig middel for å bryte med stivheter. Han begynte å insistere på at ethvert middel må tas i bruk for å forhindre deflasjon.

Hayeks retrett

«I have to confess that 40 years ago I argued differently. I have since altered my opinion – not about the theoretical explanation of the events but about the practical possibility of removing the obstacles to the functioning of the system by allowing deflation to proceed for a while.»

F. A. Hayek (1975)³⁵⁷

I 1936, det samme året som Wilhelm Röpke og Keynes utgir sine kriseverk, avholdes en internasjonal økonomisk konferanse i Annecy i Frankrike. Denne samler navn som Mises, Morgenstern, Bertil Ohlin, Robbins, Dennis Robertson, Charles Rist, William Rappard, Alvin Hansen, John B. Condliffe, John van Sickle, John Maurice Clark, Jan Tinbergen og Röpke. De er der for å diskutere konjunktursykluser og hvordan disse påvirker verdensøkonomien. Den store stjernen er Gottfried Haberler, som i likhet med Röpke har studert spekteret av forklaringer på og årsaker til konjunktursykluser, og formulert et syntetisk alternativ.³⁵⁸ I lang tid blir *Prosperity and Depression* (1937) av mange fremhevet

³⁵⁷ Hayek, «Full Employment at Any Price?», s. 26.

³⁵⁸ Gottfried Haberler, *Prosperity and Depression: A Theoretical Analysis of Cyclical Movements*, League of Nations, 1937. Boken blir bearbejdet flere ganger i årene som følger.

som den klassiske oppsummeringen av litteraturen på området. Schumpeter bruker ord som 'mesterlig presentasjon', mens Paul Samuelson kaller boken den endelige studien av konjunktursykluser.

Til å begynne med lar Haberler seg imponere av Hayeks *Prices and Production* og den østerrikske konjunktursyklusteorien. Senere ser han, som Röpke, at Mises og Hayek ikke evner å forklare dype depresjoner. Å skyldte på feilallokering holder simpelthen ikke: Det er den *sekundære deflasjonen* som gjorde depresjonen så ille.

Bruce Caldwell beskriver Hayeks verdensbilde som mørkt og nøkternt, med en 'respekt for sparing som grenset til det puritanske', og en 'dyp epistemologisk pessimisme' som ledet ham til en slags politisk kaldblodighet.³⁵⁹ Men det er viktig å huske på at Hayek skrev *Prices and Production* uten å fullt ut begripe omfanget av den pågående krisen. I 1933 falt USAs nominelle BNP til under sitt laveste punkt på 1920-tallet. Lawrence H. White tror at dersom datidens data var tilgjengelig for Hayek, ville han antakeligvis vektlagt faren ved å la pengenes sirkulasjonshastighet krympe.³⁶⁰ Dette sannsynliggjøres når man leser Steven E. Haugen ved Bureau of Labor Statistics, som har påvist at det i USA ikke eksisterte tilgjengelige beregninger som viste hvor høy arbeidsledigheten var:

Gjennom Den store depresjonen var det lite informasjon om graden av arbeidsledighet i landet. Enda viktigere: Det var ingen god måte for å vurdere om situasjonen ble bedre eller verre. Vellet av rettidig statistisk informasjon om arbeidsmarkedet som vi nå tar for gitt, eksisterte simpelthen ikke.³⁶¹

³⁵⁹ Caldwell (red.), «Introduction», *Contra Keynes and Cambridge*, s. 48.

³⁶⁰ White, «Hayek's Monetary Theory and Policy», *Journal of Money, Credit, and Banking* 31(1), s. 110–11.

³⁶¹ Steven E. Haugen, «Measures of Labor Underutilization from the Current Population Survey», *Working Paper* 424, U.S. Bureau of Labor Statistics, 2009, s. 1.

Derfor ble også resepten Hayek foreskrev under depresjonen uheldig: For å bryte med stive lønnsnivåer slik at lønninger kan avgjøres i markedet, må pengemengden trekke seg sammen. I 1932 kritiserte han Feds forsøk på å reekspandere mengden tilgjengelig kreditt: Sammen med president Hoovers intervensjonistiske politikk, forverret dette situasjonen gjennom å 'forhindre eller forsinke den normale likvideringsprosessen', mente Hayek.³⁶²

Professor ved University of Georgia, George Selgin, skriver at det skal godt gjøres å konkludere annerledes enn at Hayeks politiske anbefalinger på denne tiden bar i seg 'en likegyldighet til deflasjon uansett årsak'.³⁶³ Andre har omtalt Hayeks løsningsforslag som en 'tendens mot politisk nihilisme'.³⁶⁴ Under depresjonens verste år uttrykte keynesianeren Richard Kahn seg krassere, og sa at 'dersom Hayek tror at det å bruke nylig trykt valuta på sysselsetting og konsum vil *forverre* vår pågående forferdelige depresjon, så er Hayek sprø'.³⁶⁵

John Hicks finner Hayeks teori å være på 'sitt verste' når den anvendes på deflatoriske nedgangskonjunkturer. Spesielt ille mener Hicks det er at teorien ble forfektet i 1931–32: 'Under slike forhold var dens diagnose gal, og dens resept kunne ikke ha vært verre.'³⁶⁶ Hicks mener imidlertid at det i 1967, året han skriver dette, ikke er vanskelig å finne eksempler der Hayeks forslag er *riktig* – og hvor Keynes' resept vil være like irrelevant som Hayeks i 1931. Like interessant er det at

³⁶² F. A. Hayek, «The Fate of the Gold Standard», *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*, Routledge & Kegan Paul, 1984 [1932], s. 130.

³⁶³ Selgin, «Hayek versus Keynes on How Price Levels ought to Behave», s. 17.

³⁶⁴ David Laidler, «Lucas, Keynes, and the Crisis», *Working Papers*, UWO Department of Economics, 2009, s. 26.

³⁶⁵ Gjengitt i Samuelson, «A few remembrances of Friedrich von Hayek (1899–1992)».

³⁶⁶ Hicks, «The Hayek Story», s. 214.

også erkekeynesianeren Paul Samuelson beklager at denne ene fatale feilen formørket noen 'grunnleggende sannheter à la Mises og Hayek': Er det kunstig lett tilgang på kreditt i dag, betyr dette ofte strammere pengetilgang senere, noe som vil komme som en overraskelse og påvirke uferdige prosjekter og nye planlagte investeringsprosjekter.³⁶⁷

Richard Koo mener likeledes at tilnærmingen som betegnes som 'østerriksk', kan brukes dersom kun *en mindre del* av økonomien har skadet balanse. I enkelte tilfeller kan den være å foretrekke for å straffe dem som har medvirket til å blåse opp boblen, slik at feilene ikke gjentas. Men i en balanseresejon krever bedringen enten 'astronomisk finansstimuli' eller salg av formuesobjekter til utlendinger.³⁶⁸

Selv Hayeks kollega Lionel Robbins, som forfattet det hayekianske verket *The Great Depression* (1934), skulle komme på andre tanker, og kalte den innflytelsesrike boken sin et akademisk feilgrep han ønsket glemt. I sin biografi fra 1971 innrømmer Robbins at den østerrikske konjunktursyklusteorien var utilstrekkelig for situasjonen i de tidlige trettiårene på grunn av de voldsomme deflatoriske kreftene, og at den derfor var en dårlig politisk veileder. Nedskrivning av verdier og oppmuntring til sparing og redusert konsum i møte med den 'frysende deflasjonen', opplever Robbins nå som 'fullstendig upassende' anbefalinger – 'like upassende som å nekte tepper ... til en fyllick som har ramlet i en iskald dam, fordi hans opprinnelige problem var overoppheting'.³⁶⁹

³⁶⁷ Samuelson, «A few remembrances of Friedrich von Hayek (1899–1992)».

³⁶⁸ Koo, *The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap*, s. 38–43.

³⁶⁹ Gjengitt i Angus Burgin, *The Great Persuasion: Reinventing Free Markets since the Depression*, Harvard University Press, 2012, s. 31.

Også imot deflasjon

Det bekymringsfrie synet på deflasjon er ikke unikt for Hayek. Leland B. Yeagers kritikk av den østerrikske skolen for å vektlegge inflasjon for tungt, og for å ignorere de skadelige virkningene av deflasjon – tilsvarende den kritikken, bare med motsatt fortegn, som Yeager retter mot keynesianere: å overse inflasjon og fokusere kun på deflasjon – har mye riktig for seg. Også Steven Horwitz retter en kritisk pekefinger mot skolen (som han selv er del av) og særlig den amerikanske økonomen Murray N. Rothbard for å neglisjere deflasjonsfenomenet. Rothbard, som sammen med Israel Kirzner er ledende i den østerriksk-økonomiske tradisjonens femte generasjon, bruker i sitt nesten 1500 sider lange verk *Man, Economy, and State* (1962) 30 sider på å behandle inflasjonsfenomenet, mens deflasjon vies to – og vurderes ikke å ha sosiale kostnader. For Rothbard kan ikke deflasjon oppstå uten inflasjon i forkant, og rollen etterspørsel etter penger spiller, nevnes ikke.³⁷⁰

Selv om Hayek forfekter en deflasjonspolitik på begynnelsen av 1930-tallet, virker han ambivalent. I et åpent brev forfattet sammen med T. E. Gregory, Arnold Plant og Robbins, publisert i *The Times* 19. oktober 1932, skriver Hayek og de andre artikkelforfatterne at hamstring av penger er deflatorisk, og at 'ingen mener deflasjon i seg selv er ønskelig'. Men i samme innlegg avviser forfatterne underskuddsbudsjettering som riktig botemiddel, og mener at myndighetene, dersom de vil avhjelpe situasjonen, ikke må gå tilbake til sine 'gamle vaner med overdådige utgifter'. Innlegget er et svar på en tidligere artikkel forfattet av Keynes, Arthur Pigou, Walter Layton, Arthur Salter, J. C. Stamp og D. H. Macgregor, publisert to dager tidligere i samme avis, hvor mannen i gata oppfordres til å gjøre det som er i nasjonens interesse: bruke penger.

³⁷⁰ Horwitz, *Microfoundations and Macroeconomics*, s. 170–71.

Økonomenes troverdighet svekkes av at det på denne tiden er opplagt at lønnsnivået ikke faller, i hvert fall ikke i Storbritannia. Dette gjør det vanskelig for kolleger å støtte 'østerrikernes' krav om at depresjonen må få gå sin gang. Først året etter skal Robbins og Hayek gjøre retrett og innrømme muligheten for at det pågår en sekundærdepresjon.

Både Ludwig Lachmann og Gottfried Haberler fremhever i ettertid brevet som svært skadelig, og mener det bidro til den keynesianske teoriens suksess. Senere i livet forlater Hayek, som Robbins før ham, den harde kuren, og finner (til tross for at han ikke anser deflasjon å være den opprinnelige årsaken til nedgangen) at den kontraktive pengepolitikken

udiskutabelt [har] en tendens til å fremkalle en deflasjonsprosess – til å forårsake hva jeg for mer enn 40 år siden kalte en 'sekundær deflasjon' – en virkning som kan være verre, og på 1930-tallet definitivt var verre, enn hva den opprinnelige årsaken til reaksjonen gjorde nødvendig, og som ikke har noen styringsfunksjon å utføre.³⁷¹

Arbeidsledighet kan i seg selv bli årsak til en absolutt etterspørselsnedgang, innrømmer Hayek. Han er ikke lenger i tvil om at en sekundær depresjon må forhindres – til forskjell fra hva han mente før. I et lite kjent intervju på 1970-tallet tar han enda tydeligere til orde imot deflasjon, og sier seg enig med Friedman i at idet kollapsen inntraff, forfulgte den amerikanske sentralbanken en farlig deflasjonspolitik som forlenget depresjonen: 'Jeg er ikke bare imot inflasjon; jeg er også imot deflasjon!'³⁷² Å sørge for at inntektsstrømmen holdes oppe, hevder Hayek, kan alene forhindre at en resesjon glir inn i en dyp depresjon.

Østerrikske økonomer, deriblant Hayek, har fra flere hold,

³⁷¹ Hayek, «Full Employment at Any Price?», s. 25–26.

³⁷² Pizano, «A Conversation with Professor Friedrich A. Hayek», s. 13.

deriblant Milton Friedman og Paul Krugman, blitt anklaget for å være såkalte likvidasjonister (*liquidationists*), dvs. tilhengere av at økonomiens selvjusterende mekanismer renser den for feilinvesteringer uten noen form for motkonjunkturpolitikk.³⁷³ En slik kritikk gir et lite nyansert bilde av Hayek og den østerrikske skolens 'hayekianske' fraksjon. Den er imidlertid treffende på nyere tids profilerte libertarianere innenfor skolen, som kongressmannen Ron Paul, hans tidligere økonomiske rådgiver Peter Schiff, og historiker Thomas E. Woods Jr., som alle agiterer for deflasjon og liberalisering som eneste løsning på krisen vi i dag gjennomlever.³⁷⁴

Hayek var en moderat likvidasjonist i trettiårene, men det er hele veien en vaghet der. Til og med i *Prices and Production* la han inn, som vi har sett, noen setninger om hvordan pengepolitikk ideelt sett bør kompensere for nedgang i mengden sirkulerende penger.³⁷⁵ Men Hayek manglet i lang tid troen på at sentralbanken i praksis kan utføre en slik oppgave med hell.

Ellers er det interessant å merke seg at den østerrikske skolens Ludwig Lachmann hevdet en keynesiansk løsning på den dype depresjonen i 1930-årene kunne ha fungert dersom den ble utprøvd i 1932 – og at den faktisk fungerte i 1940 siden alle sektorene i økonomien befant seg på bunnen av depresjonen og var like hardt rammet. Ifølge Lachmann ville en hvilken som helst form for ekstra pengebruk på en hvilken som helst vare i 1932, ha en 'gunstig effekt på inntekt fordi det var arbeidsledighet overalt, så vel som inaktivt kapitalutstyr og overskuddslagre av råvarer'.³⁷⁶

³⁷³ Paul Krugman, «Friedman and the Austrians», *The New York Times*, 11. august 2013.

³⁷⁴ Se for eksempel bøkene *How an Economy Grows and Why It Crashes* (2010) og *Meltdown* (2009) av henholdsvis Schiff og Woods.

³⁷⁵ Hayek, «The Case For and Against an «Elastic» Currency», s. 294–97.

³⁷⁶ Ludwig M. Lachmann, *Macro-economic Thinking and the Market Economy: An Essay on the Neglect of the Micro-foundations and Its Consequences*, The Institute of Economic Affairs, 1973, s. 50.

Gardinene kan ta fyr!

At redskaper fra den keynesianske verktøykassa kan komme godt med er en sjelden innrømmelse blant østerrikske økonomer og frimarkedsøkonomer generelt. Men så er heller ikke depresjonsfasen noe som er blitt gjennomarbeidet i den østerrikske konjunktursyklusteorien. Som Yeager oppsummerer, forklarer teorien ikke – og 'knappt utgir seg for å forklare' – den påfølgende depresjonsfasen. I stedet beskrives depresjonen som et resultat av feilinvesteringer som smertelig reverseres over tid, med mindre den fremkaller en sekundær deflasjon.³⁷⁷ Fokuset er stadig på den inflasjonsdrivende veksten i forkant av krisen, og frem til i dag har man ikke forsøkt å fylle hullene i teorien.

Röpke forsikrer i 1936 om at det har 'aldri vært en mer upassende tid for å bekymre seg for inflasjon enn under den pågående depresjonen, når verden lider under det verste tilfellet av det motsatte onde, dvs. deflasjon'. Skal vi tro, spør han, at det ikke er noen middelvei mellom 'deflasjonens arktiske helvete og inflasjonens tropiske hete'?

Er det brannstiftelse å tenne en koselig ild i et iskaldt rom? Selvsagt er det alltid en fare for at vi kan sette fyr på huset, men er det ikke patologisk pyrofobi å la være å tenne en ild i peisen på grunn av en så fjern fare?³⁷⁸

Under depresjoner som den i trettiårene, vil det ikke være noen fare for at statlige investeringer fortrenger investeringer fra privat sektor (såkalt *crowding out*, den største ulempen knyttet til finanspolitikk) fordi næringslivet ikke låner penger, men er opptatt med å nedbetale gjeld. Tungt statlig forbruk vil heller ikke lede til ineffektiv ressursallokering siden enhver ressurs staten ikke bruker ellers blir liggende ubrukt,

³⁷⁷ Yeager, «The Significance of Monetary Disequilibrium», s. 232.

³⁷⁸ Röpke, *Crises and Cycles*, s. 190.

som økonomer anser for å være 'den verste formen for ressursallokering'.³⁷⁹

Men det er viktig å være på vakt. En ekspansjonspolitikk kan bli inflatorisk når bedringen er kommet såpass langt at alle de inaktive ressursene er absorbert: Inflasjonstrusselen kan etter en stund bli reell; flammene fra den koselige ilden kan strekke seg etter gardinene. Kvantitative lettelsener under den japanske resesjonen – hvor målet var å senke renten og opprette ekstra penger for å stimulere økonomien – lot store mengder likviditet skvulpe rundt i banksystemet. Sentralbanken risikerte å trigge en ubegrenset kreditteksponering, drevet av kommersielle banker. De kvantitative lettelsene ble imidlertid avsluttet idet næringslivets etterspørsel etter lån var tilbake som normalt.³⁸⁰

Til forskjell fra monetarisering av statsgjeld, hvor sentralbanken kjøper gjeld direkte fra staten, går kvantitative lettelsener ut på å kjøpe allerede utstedt statsgjeld fra sekundærmarkedet. Så lenge inflasjon ikke er et problem, kan dette gjøres i utstrakt grad. Men når realøkonomien er på bedringens vei, må politikken reverseres for å unngå inflasjon. Sentralbanken må med andre ord redusere pengemengden. Det gjør den ved å selge statsgjelden som tidligere er kjøpt under de kvantitative lettelsene. Dersom gjeldspapirene i mellomtiden har falt i verdi, som de vil når renten stiger og normaliseres, risikerer man at sentralbanken ikke får kjøpt tilbake alle pengene.³⁸¹ Et annet verktøy sentralbanken kan ta i bruk er å øke renten på bankenes innskudd i sentralbanken.

Som Koo påpeker, har det vært 'sjokkerende lite' teoretisk forskning på eller debatt om hvordan en politikk med kvan-

³⁷⁹ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 92.

³⁸⁰ *Ibid.*, s. 76–77.

³⁸¹ Nicholas Rowe, «A Global Liquidity Crisis», i David Beckwith (red.), *Boom and Bust Banking: The Causes and Cures of the Great Recession*, Oakland, California: The Independent Institute, 2012, s. 249–51.

titative lettelser, som har blitt gjennomført i stor skala etter at finanskrisen inntraff i 2008, kan trappes ned. Det er nesten ikke skrevet akademiske artikler om kostnaden og risikoen ved å avslutte en slik politikk.³⁸² William R. White ved OECD kaller det å reversere ekspansjonen for et 'utforsket territorium', og tror at det å trekke tilbake bankreserver kan ha forstyrrende virkninger på i hvert fall noen finansmarkeder.³⁸³

I neste kapittel skal vi se at også Keynes bekymret seg for farene ved inflasjon etter en ekspansjonspolitikkk – og det allerede i 1937, i en tid arbeidsledigheten fremdeles lå på 12 prosent.

To historier

William H. Hutt mener Keynes burde ha vært åpen om at det han sto bak var en 'spesiell teori basert på spesielle antakelser'. I stedet sørget han for at et virkemiddel som er hensiktsmessig i en vanskelig situasjon, endte opp som en 'trosartikkel':³⁸⁴ 'keynesianere har spredt den forlokkende forestillingen om at penge- og finanspolitikk på en eller annen måte kan gjøre nasjoner mer velstående eller rike, ikke ved å tilveiebringe en effektiv men ellers nøytral prismekanisme, men ved å skape «effektiv etterspørsel», skriver Hutt.³⁸⁵ Som flere har påpekt, var den såkalt generelle teorien en *spesiell* teori – eller hva Hutt kaller en 'analyse basert på forutsetninger som var realistiske kun i en bestemt periode'.³⁸⁶

³⁸² Koo, *The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap*, s. 108–09.

³⁸³ William R. White, «Should Monetary Policy «Lean or Clean»?», i Beckworth (red.), *Boom and Bust Banking*, s. 310–11.

³⁸⁴ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 167.

³⁸⁵ *Ibid.*, s. 204–05.

³⁸⁶ *Ibid.*, s. 412.

G. R. Steele ved Lancaster University skriver i sin bok om Keynes og Hayek at

der Keynes vektlegger en rolle for motsykliske penge- og finanspolitiske tiltak, ser Hayek statlige intervensjoner som en årsak til, heller enn en kur for, syklisk ustabilitet. Dette er en stor forskjell.³⁸⁷

Stilt opp imot hverandre uten noen form for kontekst, har Steele rett i at forskjellen er stor. Men likevel er dette et forenklet og stilisert bilde av debatten Peter J. Boettke omtaler som 'en casestudie i gjensidig misforståelse'.³⁸⁸ Det som sjelden løftes frem, men som forhåpentligvis begynner å utkrystallisere seg her, er at Hayek og Keynes konsentrerte seg om *to forskjellige perioder av syklusen*. For å demonstrere poengene sine tok de utgangspunkt i ulike økonomiske situasjoner: Hayeks historie begynner med likevekt og full sysselsetting, mens Keynes' økonomi fra starten av lider under massiv arbeidsledighet. Den keynesianske analysen begynner altså, sett fra et hayekiansk ståsted, midt i historien, hvor ressurser allerede er inaktive. Mark Thornton ved Ludwig von Mises Institute skriver at den

ikke gir noen ren økonomisk årsak for konjunktursykluser. Pådriveren eller årsaken i keynesiansk teori er en psykologisk faktor som drives av såkalte 'animal spirits'. Små endringer i entreprenørers optimisme og pessimisme påvirker deres investeringsbeslutninger og kan spre seg og som en snøball rulle ut av kontroll, som forårsaker skarpe økninger og reduksjoner i samlet etterspørsel, profitt og sysselsetting.³⁸⁹

Gjennom trettiårene var Keynes, som Leijonhufvud påpeker,

³⁸⁷ Steele, *Keynes and Hayek: The Money Economy*, s. 37.

³⁸⁸ Boettke, «Where Did Economics Go Wrong?», s. 15.

³⁸⁹ Intervju med Mark Thornton, «Only Austrian Theory Can Explain and Expose Booms and Bubbles», *Mises Daily*, 13. september 2013.

'nødt til å kjempe imot problemet, som var å komme ut av en dyp depresjon, med å reparere en krise som allerede hadde fått lov til å utvikle seg'.³⁹⁰ Den samme manglende interessen for hva som ligger bak deflatoriske nedgangskonjunkturer, preger i høy grad også dagens nykeynesianske økonomer. Dette blir kanskje best illustrert hos Paul Krugman, som skriver at det å vite hva som skaper hjerteinfarkt, ikke er det samme som 'å vite hvordan de skal behandles; det samme er sant for økonomiske kriser'.³⁹¹

Motsatt bemerker Hutt at 'den førkeynesianske eller «østerrikske» politikken handlet mer om å *unngå* depresjoner enn å kurere dem'.³⁹² G. L. S. Shackle konkluderte med at hele debatten mellom Hayek og Keynes var unødvendig, siden Keynes diskuterte deflasjon og Hayek beskrev inflasjon'.³⁹³

*

Som antydnet her, skrev Hayek *Prices and Production* uten å fullt ut forstå hvor alvorlig den pågående depresjonen var. Derfor ble også den foreslåtte medisinen hans feil. I et åpent brev publisert i *The Times* i 1932, advarte Hayek og like-sinnede økonomer mot underskuddsbudsjettering, men deres troverdighet ble svekket av at lønnsnivåene ikke justerte seg nedover. For kolleger ble det vanskelig å støtte Hayeks krav om at depresjonen måtte få gå sin gang for å rense økonomien for feilinvesteringer. Senere har brevet blitt trukket frem som årsaken til at det var Keynes som kom triumferende ut av tiåret.

Midt i depresjonen var feil tidspunkt for å uroe seg for infla-

³⁹⁰ Leijonhufvud, *Keynes and the Classics*, s. 40.

³⁹¹ Krugman, *End This Depression Now!*, xxi–xxii.

³⁹² Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 148–49.

³⁹³ Gjengitt i Greg Hill, «From Hayek to Keynes: G.L.S. Shackle and Our Ignorance of the Future», *Critical Review* 16(1), 2004.

sjon, siden verdensøkonomien på 1930-tallet led under en deflasjon av verste slag. Under slike forhold vil det ikke være noen fare for at statlige investeringer fortrenger privat sektors investeringer. Likevel er det viktig å være på vakt. En ekspansjonspolitikkk kan bli inflatorisk når bedringen er kommet så langt at de inaktive ressursene er absorbert, og låne- og investeringslysten i privat sektor er tilbake. Det finnes imidlertid lite forskning på hvordan en politikk med kvantitative lettelser, som i dag har blitt utprøvd i stor skala, best kan trappes ned.

Hayek og Keynes konsentrerte seg i realiteten om to forskjellige faser av konjunktursyklusen. Analysen deres tok utgangspunkt i ulike økonomiske situasjoner: Hayeks historie begynner i en tilstand av likevekt, mens Keynes' økonomi er en med massiv arbeidsledighet og ubrukte ressurser. Fra et hayekiansk ståsted begynner den keynesianske analysen midt i historien. Motsatt har østerriksk tenking handlet mer om å forhindre depresjoner fra å inntreffe, enn om å kurere dem.

Senere i livet gjorde Hayek seg nye refleksjoner. Nå mente han at den kontraktive pengepolitikken kan forårsake en sekundær deflasjon som er verre enn hva den opprinnelige årsaken har gjort nødvendig. Det å sørge for at tilstrekkelig med penger holdes i sirkulasjon kan alene hindre en resesjon i å gli over i en dyp depresjon.

Hayeks bilde er mangelfullt når det kommer til å forstå hele konjunktursyklusen. Det samme kan sies om det til Keynes. Selv om deres respektive pensler berørte samme lerret, malte de i forskjellige hjørner. Men hva med Keynes' etterfølgere? Et interessant spørsmål som er verdt å utforske, er hvor likt eller ulikt Keynes' portrett av markedsmekanismene er med det som er tegnet og forklart av de engelske og amerikanske keynesianerne etter ham.

Var Keynes en keynesianer?

«Actually, the idea was greatly oversold, and Keynesians pushed it long after the conditions had changed. In other words, until recently Keynesians did not understand that in the postwar period we no longer live in a Keynesian world.»

Gottfried Haberler (1985)³⁹⁴

Det krigsherjede Europa er blitt beskrevet som et laboratorium for keynesianismen. I England utøver Keynes' etterfølgere fra Cambridge, Richard Kahn, Nicholas Kaldor og Joan Robinson, betydelig politisk innflytelse. Deres versjon av det keynesianske tankesettet er den mest ekstreme. De driftige økonomene sløser ikke med tiden, og er raske med å innta tronen etter sin døde og nå kanoniserte mester. I USA dyrker samtidig Alvin Hansen, ofte kalt den amerikanske Keynes, og Paul Samuelson frem en mildere variant av keynesianismen, en retning som frem til 1970-tallet skal dominere økonomifaget.

Å endre meninger brått og dramatisk – på noen områder 'så raskt at mange av hans etterfølgere ikke klarte å holde tritt'³⁹⁵

³⁹⁴ Haberler, *The Problem of Stagflation*, s. 4.

³⁹⁵ Wapshott, *Keynes Hayek*, s. 34.

– var noe Keynes i sin levetid ble både beryktet og harselert med i pressen for. Selv mente han at også det å endre majoritetsoppfatningen, dersom han følte at hans synspunkter ble feiltolket, lot seg gjøre i en håndbevegelse.³⁹⁶

På grunn av et hjerteinfarkt tidlig i 1937 og verdenskrigen som snart brøyt ut, deltok ikke Keynes fullt ut i utarbeidelsen av en finpolert versjon av doktrinen han ga en grov formulering i *The General Theory*.³⁹⁷ I en rekke intervjuer har Hayek gjenfortalt en samtale som fant sted på Cambridge etter krigen, der han advarte Keynes om agitasjonen til Robinson og Kahn – i Keynes' navn – for inflasjon. 'De er dårer', svarte Keynes. 'Mine ideer var skrekkelig viktige på 30-tallet. ... Men du kan stole på meg, Hayek. Mine ideer er blitt utdatterte. Jeg kommer til å snu folkeopinionen slik', forsikret han med et knips i fingrene.³⁹⁸ Noen uker senere var han død.

Etter Keynes' bortgang anser den amerikanske økonomen Martin Bronfenbrenner begrepet 'keynesianer' å være stripet for betydning, siden skolen har delt seg i to politiske leire – den ene til høyre og den andre til venstre. De som befant seg i 'keynesiansk høyre' ønsket en politikk lik den til de økonomene som aldri så det keynesianske lyset: stram pengepolitikk, økte skatter og redusert offentlig konsum. De hadde ingen tro på prisreguleringer. Dersom Keynes var i live, ville han ifølge Bronfenbrenner ha identifisert seg med denne gruppen.³⁹⁹ Men det er ikke disse som skal få politisk innflytelse.

Joan Robinson beklaget seg over strevet med å få Keynes til å se poenget med sin egen revolusjon. Og kanskje kan

³⁹⁶ Leo Rosten intervjuer Hayek (del 1), 15. november 1978, tilgjengelig fra http://Hayek.ufm.edu/index.php/Leo_Rosten_Part_II.

³⁹⁷ Minsky, *John Maynard Keynes*, s. 13.

³⁹⁸ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 92.

³⁹⁹ Gjengitt i Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 409.

man, som den britiske økonomen Terence Hutchison gjør, argumentere for at Keynes lå tett opp til gruppen Robinson nedsettende stemplet som *bastard Keynesians*, som så keynesianske ideer som et 'forsvar for *laissez-faire* forutsatt at bare én skavank, overflødig sparing, elimineres'.⁴⁰⁰

Hayek mener at 'akkurat som Marx aldri var en marxist', var Keynes selv aldri en keynesianer.⁴⁰¹ Videre har Cambridge-økonomen Austin Robinson delt en anekdote der Keynes etter et møte med en gruppe økonomer i Washington i 1944 skal ha fortalt at han var 'den eneste ikke-keynesianeren til stede'.⁴⁰²

Tekster allerede fra 1937 vitner om et skifte fra *The General Theory*. Keynes' prioriteringsendring blir riktig nok ikke uttrykt eksplisitt, men blant andre W. H. Hutt hevder at Keynes fra 1936 til 1945 i økende grad avviser teoriene han fremsatte i sitt berømte verk. Nå forfekter Keynes en politikk som 'overfladisk likner det østerrikske forsvaret for å forhindre nedgangstider ved å dempe inflasjonsdrevne vekstperioder'.⁴⁰³ Kanskje konverteres han fra troen på proteksjonisme og statlig intervensjon, og tilbake til økonomisk liberalisme (som var hans opprinnelige utgangspunkt), av frimarkedstenkerne som nå kretset rundt ham, deriblant Lionel Robbins, James Maede, Marcus Flemming, D. H. Robertson og Redvers Opie.

Mest plausibelt er det at Keynes endrer sine politiske anbefalinger fordi tiden og verden rundt ham endrer seg. Situasjonen som opptok Keynes i første halvdel av trettitallet likner ikke på forholdene i England på femti- og sekstitallet. Mange keynesianere – men ikke Keynes selv – feiltolker disinflasjo-

⁴⁰⁰ Gjengitt i Hutchison, «Keynes versus the 'Keynesians' ...?», s. 23, fn. 4.

⁴⁰¹ Hayek, «The Keynes Centenary», s. 252.

⁴⁰² Hutchison, «Keynes versus the 'Keynesians' ...?», s. 58.

⁴⁰³ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 18–21.

nen (reduksjonen i inflasjonsraten) etter andre verdenskrig. Den vurderes som mer alvorlig enn den faktisk er. Både de engelske og amerikanske keynesianerne innbiller seg at de er vitne til innledningsfasen til en ny depresjon – med fare for en sekundær deflasjon. Svaret er sterkt ekspansive penge- og finanspolitiske tiltak, som i stor grad bidrar til den 'inflatoriske atmosfæren i etterkrigstiden'.⁴⁰⁴

På midten av åttitallet skriver Gottfried Haberler at det var riktig av Keynes å anbefale underskuddsbudsjettering i en dyp depresjon med fallende priser og deflatoriske forventninger. Mer problematisk er det at mange keynesianere

ikke forstår at vi ikke lenger lever i en keynesiansk verden. De ser ikke forskjellen på en reell deflasjon og depresjon og disinflasjonens overgangssmerter.⁴⁰⁵

Terence Hutchison er som Hutt og andre opptatt av skriftene Keynes forfattet i løpet av de siste ti årene av sitt liv, og har skrevet en av bøkene som tegner opp skillet mellom Keynes og de såkalte keynesianerne. Spesielt artiklene fra 1937 gir sterke indikasjoner om hans tanker om sysselsettingsmål og det å unngå inflasjon i fredstid. Og, også i likhet med Hutt, finner Hutchison at disse står i skarp kontrast til de politiske forslagene forbundet med navnet til Keynes i 1950- og 60-årene.⁴⁰⁶

I artikkelserien «How to Avoid a Slump» (1937), publisert i tre deler i *The Times*, beskriver Keynes et samfunn på vei ut av nedgangskonjunkturen. Nå er det viktigere å unngå en ny nedgang enn å stimulere til mer aktivitet. Selv om arbeidsledighetstallene er høye, tror Keynes at økonomien er på vei mot, eller har nådd, et punkt hvor det ikke nytter å prøve

⁴⁰⁴ Haberler, «Reflections on Hayek's Business Cycle Theory», s. 428.

⁴⁰⁵ Haberler, *The Problem of Stagflation*, s. 35.

⁴⁰⁶ Hutchison, «Keynes versus the 'Keynesians' ... ?», s. 10.

en 'ny generell stimulanse'. Oppturen krever en 'annen teknikk', og *ad hoc*-tiltak er nødvendig for å 'bøte på tilstanden i de nødlidende områdene'. Keynes er overbevist om at det på dette tidspunktet er nødvendig med en mer *riktig fordelt* etterspørsel enn en *større samlet* etterspørsel:

For tre år siden var det viktig å benytte statlig politikk for å øke investeringsnivået. Det kan snart være like viktig å hemme visse typer investeringer, slik at vi kan ha vår lettest tilgjengelige ammunisjon for hånden når det er mer nødvendig.⁴⁰⁷

Spesielt interessant er det at arbeidsledighetsnivået i England ligger på mellom 11 og 12 prosent, og i USA på rundt 14 prosent. Likevel er det *inflasjon* Keynes bekymrer seg for, og han tar til orde for å dempe offentlig låneopptak og underskuddsbudsjettering. Tidligere, skriver Keynes, har mangel på kontanter spilt en viktig rolle i å omgjøre boomperioden til en *bust*, siden renten stiger i en periode hvor investeringsnivået er vanskelig å opprettholde; dette har hatt en 'fatal virkning på tillit og kreditt'. Men i 1937 ser Keynes ingen fare for mangel på kontanter.

Han skisserer til og med tre forslag som bør vurderes i umiddelbar fremtid for å dempe samlet etterspørsel samtidig som aktiviteten stabiliseres på et høyest mulig nivå:⁴⁰⁸ Akkurat som det var tilrådelig å pådra seg gjeld under depresjonen, er det av samme grunn nå tilrådelig å følge 'motsatt politikk'. De høye kostnadene knyttet til opprustningen (som ikke kan utsettes) vil innebære noe gjeld, men hovedkostnaden bør finansieres gjennom skatter. Og i motsetning til under depresjonen, bør staten sette nye virksomheter på vent.

⁴⁰⁷ J. M. Keynes, «How To Avoid A Slump: I The Problem of the Steady Level», *The Times*, 12. januar 1937.

⁴⁰⁸ J. M. Keynes, «How To Avoid A Slump: II 'Dear Money': The Right Time for Austerity», *The Times*, 13. januar 1937.

Keynes ønsker også, i motsetning til tidligere, import velkommen, selv om det kan gi negativ handelsbalanse.

Denne 'andre teknikken' Keynes fremlegger, sammenfaller i stor grad med de førkeynesianske ('klassiske') forslagene for å unngå arbeidsledighet. Sannsynligvis, skriver Hutchison, vil teknikken også samsvare med hva Friedman senere skal konseptualisere som *naturlig arbeidsledighetsnivå*, dvs. den ledigheten som er konsistent med økonomisk likevekt.⁴⁰⁹ Ideene Kahn, Robinson, Thomas Balogh og andre keynesianere gjentatte ganger forfekter som 'keynesianske', eller 'nykeynesianske', avviker tydelig fra innholdet i disse *The Times*-tekstene.

De korrelerer heller ikke spesielt godt med postulatene i Keynes' siste artikkel «The Balance of Payments of the United States» (1946),⁴¹⁰ som publiseres posthumt. Her skriver Keynes at i det lange løp kan 'grunnleggende krefter være i arbeid ... som tenderer mot likevekt', og han minner sin samtids økonomer om at den klassiske læren har 'nedfelt noen varige sannheter av stor viktighet'. Det er 'dype understrømninger i arbeid, naturkrefter kan man kalle dem, eller selv den usynlige hånd, som arbeider mot likevekt'. Videre insisterer Keynes på at hvis den 'klassiske medisinen' skal fungere, er det viktig at importavgifter og eksportsubsidier ikke setter dens virkning ut av spill; vi har 'lært av moderne erfaringer og moderne analyser ikke å nedkjempe, men å implementere, visdommen til Adam Smith'. (Keynes er imidlertid ikke helt fri for reservasjoner og tilføyer at den klassiske medisinen ikke kan fungere helt på egenhånd.)

Keynes retter i samme omgang en irritert pekefinger mot 'modernistiske greier som har gått galt og blitt surt og tåpe-

⁴⁰⁹ Hutchison, «Keynes versus the 'Keynesians' ... ?», s. 46.

⁴¹⁰ J. M. Keynes, «The Balance of Payments of the United States», *The Economic Journal* 56(222), 1946.

lig' – antakeligvis et stikk til sine egne disipler. Richard Kahn avfeier i ettertid kommentarene med at guroen var syk og frustrert da de ble skrevet.

Britisk pseudokeynesiansk doktrine

Keynes fikk aldri virkelig øye på kreftene som lå bak den omstrukturerte keynesianske teorien som begynte å vokse frem mot slutten av hans levetid. Uten å registrere (eller bry seg om) skiftet i Keynes' tankesett, anbefalte britiske, keynesianske økonomer ekspansiv politikk over en lav sko. Doktrinen Hutchison beskriver som pseudokeynesiansk, dyrkes frem tidlig eller mot midten av femtitallet. Allmennheten er nå blitt godt vant med perioder med høy sysselsetting, og uansvarlige politikere ivrer etter å blidgjøre. Stakkaren som maser i vei om farene ved å dra sysselsettingspolitikken for langt, kan glemme å få plass på den 'trendy politiske vognen'.⁴¹¹

Hutchison skjelner mellom fire pseudodoktriner, som det ikke eksisterer noe belegg for å tro at Keynes ville ha gitt støtte til, men som navnet hans brukes til å legitimere. Den første går ut på å skyve arbeidsledighetsprosenten ned til nivåer langt under det Keynes anså som trygt oppnåelig. I 1942 definerte William Beveridge det ideelle arbeidsledighetsmålet som maksimalt tre prosent, et mål Keynes fant urealistisk. Joan Robinson sa tidlig at ingen ønsker sysselsetting på 100 prosent eller der omkring, siden dette fordrer streng statlig kontroll og tap av frihet. I 1966 gjør hun en helomvending og betegner et mål på to prosent som 'kaldblodig'. Sir Roy Harrod gikk lenger og ønsket et arbeidsledighetsmål på null prosent.

⁴¹¹ Hutchison, «Keynes versus the 'Keynesians' ... ?», s. 26.

Den andre doktrinen er et politisk vekstmål (som Ludwig Lachmann kaller en eufemisme for mer inflasjon⁴¹²) som samsvarer med økonomiens maksimale potensial – på toppen av målet om full sysselsetting. I 1959 og 1963 foreslår Nicholas Kaldor at den britiske økonomiens vekstrate kan og skal heves av 'omfattende planlegging'. Slikt finner man lite av hos Keynes.

Å nedprioritere stabilisering av priser som politisk mål, er den tredje doktrinen: Etter et tiår med prisvekst i Storbritannia advarer i 1959 Kaldor om farene med et regime basert på stabile priser. Hans egne advarsler fra 1944 om hvordan et stigende prisenivå kan være uforenlig med økonomisk stabilitet, anser han som 'foreldet': Ideen om prisstabilitet må forlates.

En fjerde og siste doktrine sier at inflasjonstendenser kan og skal møtes hovedsakelig eller fullstendig med lønnspolitikk. Kahn påstår at det riktige pengepolitiske målet ikke er å stabilisere priser; løsningen ligger i stedet i lønnsforhandlingene.

Hutchison mener at det ikke er

rettferdig å legge all skylden på politikerne for forsømmelsen av farene ved inflasjon, når det som ble påtrykt dem av deres 'keynesianske' rådgivere ikke var faren ved inflasjon, *men farene ved å snakke om inflasjon som en sykdom*. Uansett var, i produksjonen av dette definitivt betydningsfulle meningsklimaet blant politikere og offentligheten på 1960 og 70-tallet, bruken av det karismatiske navnet Keynes en gjenganger.⁴¹³

Den keynesianske revolusjonen ble strukket 'langt videre forbi noe som var drøftet i skriftene til Keynes'.⁴¹⁴ Hutchi-

⁴¹² Lachmann, «Macro-economic Thinking and the Market Economy», s. 49.

⁴¹³ Hutchison, «Keynes versus the 'Keynesians' ...?», s. 31.

⁴¹⁴ Ibid., s. 47.

son finner det 'absolutt uforsvarlig å antyde', slik Kahn har gjort, at 'synspunktene på sysselsettingsmål og -politikk, som skulle bli beskrevet som «keynesiansk» på 1950 og 60-tallet, var de som ble holdt av Keynes, eller at de ville ha blitt bifalt av Keynes dersom han var i live'.⁴¹⁵

Først på 1970-tallet, med problemene som rammer den britiske økonomien, modererer keynesianerne seg: Nå finner Kahn og Harrod det plutselig 'høyst upassende' å gi et svar på hva Keynes ville ha ment i dag.⁴¹⁶ Men selv om Kahn i 1975 uttaler at slike spekulasjoner er 'nonsens', var det nettopp den aktiviteten han selv bedrev sammen med Harrod og Robinson i mange år – og det med den største selvsikkerhet.

Hutchisons kritikk kan en finne igjen hos flere økonomer, deriblant Axel Leijonhufvud og Gottfried Haberler. Sistnevnte skriver at Keynes' etterfølgere i etterkrigstiden misforsto guruens teori og 'feiltolket hvert fall i sysselsetting som keynesiansk arbeidsledighet, med behov for massive utgifter'.⁴¹⁷

Amerikansk keynesianisme

Også i USA skjer det ting. Her utvikler Alvin Hansen og Paul Samuelson en mildere keynesianisme. I nærmere tre årtier utgjør denne doktrinen det rådende økonomiske paradigmet.

Med hjelp av Hansen utarbeider og introduserer senator James Murray Full Employment Bill i 1945. Her er det nedfelt at private bedrifter, om de overlates til seg selv, ikke er i stand til å fjerne massearbeidsledighet og økonomiske depre-

⁴¹⁵ Ibid., s. 19.

⁴¹⁶ Ibid., s. 36.

⁴¹⁷ Haberler, «Reflections on Hayek's Business Cycle Theory», s. 422, fn. 3.

sjoner. Det erklæres at alle amerikanere som er i stand til og ønsker å jobbe, skal ha krav på nyttig, inntektsbringende og regelmessig heltidsarbeid.⁴¹⁸ I 1948 opplever keynesiansk tenkning en oppblomstring med Samuelsons *Economics: An Introductory Analysis*, som blir en bibel for keynesianere. Boken selges i millioner av eksemplarer og oversettes til titalls språk. Samme år tar FN et stort skritt ved å feste til papiret at '[e]nhver har rett til arbeid, til fritt valg av yrke, til rettferdige og gode arbeidsforhold og til beskyttelse mot arbeidsløshet'.⁴¹⁹

Det som er blitt omtalt som et globalt eksperiment begynte i akademia sent på 1940-tallet, med økonomer som hadde bevitnet den overveldende styrken i finansiell stimuli i perioden mellom Den store depresjonen og slutten av andre verdenskrig. Disse begynner nå å tro at enhver resesjon kan unngås med riktig finanspolitisk styring.⁴²⁰ Men den amerikanske finans- og pengepolitikken forblir moderat og sikter seg inn mot lav inflasjon. På femtitallet har rett og slett ikke amerikanske politikere tro på at inflasjon reduserer arbeidsledighet på sikt. Resesjonene kommer hyppig, men er milde. Politikere med det pengepolitiske ansvaret, samt politikere som holder i finanspolitikken, er samstemte om hvordan økonomien fungerer: Å presse økonomien til unaturlig høy sysselsetting vil føre til inflasjon som er ødeleggende for den langsiktige veksten og kan utløse en resesjon.⁴²¹

⁴¹⁸ I 1946 endres tittelen til mer moderate Employment Act. 15 USC § 1021 - Congressional declarations, tilgjengelig fra <http://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/1021>.

⁴¹⁹ FNs verdenserklæring om menneskerettigheter er tilgjengelig fra <http://www.fn.no/FN-informasjon/Konvensjoner-og-erklæringer/Menneskerettigheter/FNs-verdenserklæring-om-menneskerettigheter>.

⁴²⁰ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 87.

⁴²¹ Christina D. Romer & David H. Romer, «The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy», Federal Reserve Bank of Kansas City, 2002, s. 16.

Tidlig på sekstitallet blir imidlertid politikere endelig overbevist om at veldig høy sysselsetting er et oppnåelig langsiktig mål, og at inflasjon kan motvirke arbeidsledighet. De som styrer pengepolitikken blir altfor optimistiske til hvordan økonomien kan kontrolleres uten å generere inflasjonspress. De snakker nå om 'finjustering' for å holde økonomien på perfekt kurs. Pengepolitikken blir, selv med Ben Bernankes ord, 'for løssluppen'.⁴²²

John F. Kennedy er den første presidenten som åpent erklærer at han ønsker å innføre keynesianske mottiltak ikke bare på bunnen av en syklus men også som et generelt politisk verktøy for å øke nasjonens produktivitet. Deretter følger flere ledende nasjoner. Kennedy skal ha innrømmet (forhåpentligvis på spøk) at han ikke klarte å huske forskjellen på finanspolitikk (statens beskatning og offentlig forbruk) og pengepolitikk (sentralbankens regulering av rente og pengemengde) før han lagde en huskeregel om at sentralbankens ansvarsområde er pengepolitikk siden sentralbanksjefens navn, i likhet med *money*, begynte med m.⁴²³

Ved utgangen av 1965 siterer uketidsskriftet *Time* den innflytelsesrike Keynes-kritikeren og frimarkedsøkonomen Milton Friedman på at 'vi er alle keynesianere nå'. (Det hører med til historien at Friedman forlangte en korleksjon i en senere utgave. Hans opprinnelige utsagn var 'In one sense, we are all Keynesians now; in another, nobody is any longer a Keynesian'. Friedmans poeng var at alle nå benyttet seg av keynesiansk språk og keynesianske verktøy, samtidig som de opprinnelige keynesianske konklusjonene ikke lenger ble tatt seriøst.)

Samme år kårer *The Times* John Maynard Keynes til Årets mann.

⁴²² Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, s. 31.

⁴²³ Wapshott, *Keynes Hayek*, s. 235–36.

Kennedy gir Paul Samuelson en plass blant Council of Economic Advisors, og utpeker Walter Heller, mannen som døper Kennedy-administrasjonens keynesianske tilnærming *the New Economics*, til sjefsrådgiver. Ekspansiv penge- og finanspolitikk brukes aggressivt for å stimulere til og opprettholde rask økonomisk vekst, og i lange perioder er arbeidsledigheten påfallende lav. I femtiårene har over fem prosent passert som et bærekraftig arbeidsledighetsnivå; på sekstitallet tolkes plutselig et arbeidsledighetsnivå på fem eller seks prosent som et signal om at en stor mengde ressurser ligger inaktive. Inflasjon, forsikres det, er ikke noe samfunnet trenger å bekymre seg for.⁴²⁴ Fra 1960 til -64 ligger inflasjonsraten i gjennomsnitt på litt over én prosent i året. Fra 1965 begynner den å stige – og mot slutten av syttitallet ligger raten på 13 prosent.⁴²⁵

Ifølge Christina D. Romer og David H. Romer er den amerikanske sentralbankens prognoser om inflasjon og arbeidsledighet mot slutten av 1960- og begynnelsen av 70-tallet forenlig med et naturlig arbeidsledighetsnivå kun dersom man antar et *ekstremt lavt naturlig nivå*. Med andre ord opererer Fed-ansatte, og politikerne de arbeider for, i disse årene med et urealistisk bilde av det naturlige arbeidsledighetsnivået – eller har 'ingen forestilling om et naturlig arbeidsledighetsnivå i det hele tatt'.⁴²⁶

Med Gottfried Haberlers ord, er Keynes' lære ren 'depresjonsøkonomi'. Bildet bak *The General Theory* er av en moderne kapitalistisk økonomi som sliter med grunnleggende svakheter, som kronisk oversparing og mangel på investeringsalternativer – en økonomi med 'konstant behov for gjenoppliving gjennom statlig underskuddsbudsjettering'.⁴²⁷ Haberler

⁴²⁴ Romer & Romer, «The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy», s. 21.

⁴²⁵ Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, s. 31.

⁴²⁶ Romer & Romer, «The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy», s. 13.

⁴²⁷ Haberler, *The problem of Stagflation*, s. 26.

mener det var i å gjøre dette til en generell antakelse for alle tider Keynes virkelig trådte feil.

Så hvilket utfall er sannsynlig å se for seg dersom Keynes faktisk gikk inn for å endre opinionen mot slutten av sin levetid? Hayek karakteriserer Keynes som et 'intuitivt geni' og ikke en 'streng logisk tenker': klima, behov og følelser bidro til mange av hans personlige meningsendringer. Keynes kunne derfor ha utviklet seg i en nesten hvilken som helst retning.⁴²⁸ Verdt å merke seg er det at Keynes i hele sitt voksne liv var sterkt opptatt av hva som rørte seg i samtiden, og koblet seg tett på det politiske liv og den offentlige debatt. Hayek var også her en motsats, og mest opptatt av de lange linjer og dype filosofiske og teoretiske sammenhenger. Han anså det som en karakter svakhet at Keynes kunne snu raskt i lys av ny kunnskap, noe som kan forklare hans krasse karakteristikkk av ham.⁴²⁹

*

Vi ser at Keynes ikke deltok i utarbeidelsen av en ny versjon av sin egen teori. Derfor er det vanskelig å klandre ham for mange av problemene som oppsto etter hans død, selv om politiske anbefalinger fikk hans navn påklistret.

I etterkrigstidens England utøvet Keynes' etterfølgere fra Cambridge, Richard Kahn, Nicholas Kaldor og Joan Robinson, betydelig politisk innflytelse. I USA dyrket Alvin Hansen og Paul Samuelson frem en mildere versjon av keynesianismen, en retning som frem til 1970-tallet dominerte økonomifaget.

Situasjonen under depresjonen liknet ikke på forholdene i etterkrigstiden. Likevel feilvurderte keynesianerne den syn-

⁴²⁸ Tom Hazlett intervjuer Hayek, 12. november 1978, tilgjengelig fra http://Hayek.ufm.edu/index.php?title=Tom_Hazlett.

⁴²⁹ Dette poenget skylder jeg Lars Peder Nordbakken.

kende inflasjonsraten, og både engelske og amerikanske keynesianere trodde de bevitnet opptakten til en ny depresjon. De anbefalte ekspansive penge- og finanspolitiske tiltak, som bidro til inflasjon i etterkrigstiden. Eksperimentet begynte i akademia sent på 1940-tallet, hos økonomer som var imponert over musklene finansiell stimuli flekset i perioden mellom Den store depresjonen og slutten av andre verdenskrig. Enhver resesjon var mulig å unngå med riktig finanspolitisk styring, trodde man.

Lite tyder på at Keynes ville ha støttet keynesianernes politiske anbefalinger. Allerede i 1937 forfektet han en politikk med mål om å forhindre nedgangstider. Han ønsket å se en dempet samlet etterspørsel samtidig som veksten stabiliserte seg på et høyt nivå.

Det Keynes forsøkte å forklare i *The General Theory* var Röpkes sekundærdepresjon, eller det Richard C. Koo kaller en *yin*-økonomi. Selv om Keynes hadde de riktige virkemidlene for å bekjempe depresjonen, forsto han ikke fullt ut gjeldsmekanismene som lå bak den, i likhet med nesten alle andre økonomer i sin samtid.

Koo kaller næringslivets gjeldsminimering det lenge oversette mikrofundamentet i keynesiansk makroøkonomi. Fremdeles er den keynesianske teorien (akkurat som den østerrikske) uferdig, blant annet fordi den ikke ser næringslivets nedbetaling av gjeld som drivkraften bak det økonomiske problemet den forsøker å løse. Siden Keynes ikke forsto gjeldsmekanismene, forklarte han arbeidsledighet og resesjoner med stive pris- og lønnsnivåer. Dersom han hadde sett virksomhetens og husholdningers balanseproblemer som hovedårsak til depresjonen, og i 1936 fremhevet at finansielle stimuli er effektive og viktige kun hvis privat sektor samlet betaler ned gjeld, ville ikke etterfølgerne hans kunne ha holdt på som de gjorde.⁴³⁰

⁴³⁰ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 173–74.

Keynesianerne etter Keynes kom altså med *samme* finanspolitiske anbefalinger i en *yang*-økonomi som Keynes forbeholdt *yin*-økonomien. Resultatet var katastrofalt: feilallokering av ressurser, akselererende inflasjon, stigende renter, fortrenging av private investeringer og vekststagnasjon. Med dette forsvant troverdigheten til keynesiansk politikk generelt, og stimulering av økonomien gjennom finanspolitiske tiltak, som sto høyt i kurs etter Den store depresjonen, spesielt.

Tronen går tapt

«Stagflation, which is the combination of inflation and unemployment, was the cause of Keynes's decline. Apart from the Austrian theory, there was no intellectual way of dealing with it. So this was a big moment for the Hayekian theory.»

Sudha Shenoy (2003) ⁴³¹

I 1950 slutter Hayek ved London School of Economics, og dedikerer de neste årene til å undervise i politisk filosofi ved Universitetet i Chicago. Med dette mister økonomer som tilhører den østerrikske skolen sin 'mest inspirerende leder', og de neste tjuefem årene omtales som 'år i villmarken'.⁴³² Fritz Machlup, Abba Lerner og Lionel Robbins har på denne tiden valgt å følge stier som leder i retninger vekk fra den østerriksk-økonomiske læren. Kun Mises' privatseminar ved New York University forblir et aktivt senter for østerriksk-økonomisk tankevirksomhet. I resten av verden forsvinner doktrinen, eller den reduseres til et neoklassisk vedheng. Mellom 1950 og 1970 opplever den østerrikske skolen sine mørkeste

⁴³¹ Intervju med Sudha Shenoy, «The Global Perspective», *The Austrian Newsletter*, 2003.

⁴³² Lachmann, «The Salvage of Ideas», s. 161.

år, og i lang tid er det kun Murray Rothbard og Henry Hazlitt herfra som skriver om penger og makroøkonomi.

Under Lyndon B. Johnson og Richard Nixon stiger inflasjonsnivået. Penger trykkes for å finansiere Vietnamkrigen og Johnson-administrasjonens omfattende og kostbare velferdsprogrammer (*the Great Society*). Frem til midten av sekstitallet har inflasjonsnivået i snitt ligget litt over to prosent i fredstid. Men en ny æra er på vei. I hvert år etter 1968 stiger inflasjonsraten.⁴³³ Store deler av det amerikanske økonomiske samfunnet tror på denne tiden at konjunktursyklusen kan beseires – og kanskje også er blitt beseiret – og at Keynes' visjon om en permanent tilstand av kvasi-boom er oppnåelig.⁴³⁴

Men den mislykkede politiske vendingen under Nixon, som bringer med seg lønns- og prisreguleringer, er såpass voldsom at den får selv flere keynesianere til å vike.⁴³⁵ Milton Friedman, som har arbeidet som rådgiver for Nixons kampanje, skal skuffet begynne å omtale mannen som århundrets mest sosialistiske amerikanske president.

Nixon oppmuntres imidlertid av Friedman til å lukke gullvinduet for utenlandske sentralbanker av hensyn til USAs gullager. Etter å ha løsrevet dollaren fra gull for godt i 1971, uttaler Nixon at han er en 'økonomisk keynesianer'. Dette betyr samtidig slutten for 'det siste, om enn svake, hinderet for Fed til å inflatere'.⁴³⁶ Frem til nå har Fed vært tvunget til å bry seg om kostnaden ved å tape gull til utenlandske sentralbanker som innløser sedlene sine. Denne bekymringen er nå borte. Den endelige fjerningen av gullbindingen –

⁴³³ Leland B. Yeager, «Costs, Sources, and Control of Inflation» (1981), i Selgin (red.), *The Fluttering Veil*, s. 51.

⁴³⁴ Caldwell (red.), «Introduction», *Contra Keynes and Cambridge*, s. 32.

⁴³⁵ Wapshott, *Keynes Hayek*, s. 243.

⁴³⁶ Horwitz, «An Introduction to US Monetary Theory», s. 14.

selve det globale finansielle ankeret – resulterer i en finansiell stimulans med lavere skatter, enorm kredittvekst og et økt offentlig forbruk som gir et underskudd på 40 milliarder dollar. Nixons lønns- og prisreguleringer, som blant annet innebærer lover som forbyr virksomheter å heve priser, holder inflasjonen kunstig lav i lang tid. Derfor er det vanskelig for Fed å danne seg et riktig bilde av forholdene. Den mest alvorlige økonomiske krisen siden depresjonen er i vente.

A. W. Phillips' studie fra 1958, som viser et negativt forhold mellom arbeidsledighetsnivået og den årlige lønnsveksten i forskjellige perioder mellom 1861 og 1957, er frem til nå blitt brukt av keynesianerne for å ufarliggjøre inflasjonstruselen. Paul Samuelson og Robert Solow, blant flere, vurderer arbeidsledighet som et mer alvorlig problem enn inflasjon, og anbefaler sentralbanken å inflatere dersom valget står mellom disse to ondene. Ved å bruke Phillips-kurven i sin rettfærdiggjøring av en løssluppen inflasjonspolitik, gjør keynesianerne det lettere å tolerere og til og med oppmuntre til mer inflasjon siden det betyr lavere arbeidsledighet.

Paradigmeskifte

I 1974 mottar Hayek, sammen med den svenske økonomen Gunnar Myrdal, Sveriges Riksbanks pris i økonomisk vitenskap til minne om Alfred Nobel. Juryen begrunner valget med Hayeks 'dypsindige og originale' bidrag til økonomifaget på 1930-tallet. Han berømmes av akademiet for å ha skapt store og livlige debatter, og særlig fremheves all oppmerksomheten rundt konjunkturteorien: Hayek 'forsøkte å trenge dypere inn i konjunktursyklusmekanismene enn hva som var vanlig på denne tiden', og var 'en av de få økonomene som advarte om muligheten for en stor økonomisk krise før det

store krakket kom høsten 1929'.⁴³⁷ 'Ingen av datidens største professorer forutså den nye verdensøkonomiens kollaps', skriver den amerikanske økonomen Mark Skousen – 'ikke Frank Taussig ved Harvard, Irving Fisher ved Yale, eller Keynes ved Cambridge'.⁴³⁸

Hayek var kritisk til Feds politikk om å stabilisere prisnivået fra 1922 til 1929, siden dette innebar at penger ble sprøytet inn i økonomien for å redusere virkningene fra produktivtetsforbedringer. Injeksjonen forstyrret renten og ledet til en feilkoordinering mellom sparing og investering.⁴³⁹ Men hvorfor blir Hayeks økonomiske arbeid relevant igjen akkurat nå?

Etter en unik periode på 25 år med sterk vekst, når økonomien i den vestlige verden et kritisk punkt. Bakteppet for utmerkelsen er at verden opplever et av de verste aksjekrakene i moderne historie, fra januar 1973 til desember 1974. Den inflasjonsdrivende politikken på 1970-tallet, kombinert med to oljesjokk, skaper en fornyet interesse for pengepolitikk.⁴⁴⁰ Arthur Okun ved Universitetet i Yale beskriver den kroniske inflasjonen på syttitallet som et 'nytt og annerledes fenomen som ikke kan diagnostiseres riktig med gamle teorier eller behandles effektivt med gamle resepter'.⁴⁴¹

Tradisjonelle og keynesianske verktøy som Phillips-kurven, med sin enkle sammenheng mellom sysselsetting og inflasjon, viser seg ubrukelige. En ny djevleskap kalt stagflasjon – kombinasjonen av stigende inflasjon og stigende arbeidsledighet – blottes sine horn. Stikk i strid med postulatet i den keynesianske læren. Stagflasjon er et relativt nytt fenomen i industri-

⁴³⁷ Pressemelding. 9. oktober 1974, tilgjengelig fra http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1974/press.html.

⁴³⁸ Skousen, *Vienna & Chicago, Friends or Foes?*, s. 36.

⁴³⁹ White, *The Clash of Economic Ideas*, s. 85.

⁴⁴⁰ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 87.

⁴⁴¹ Gjengitt i Yeager, «Costs, Sources, and Control of Inflation», s. 51.

elle økonomier. Der de fleste tidligere resesjoner er forbundet med synkende priser, ledsages nå dalende økonomisk aktivitet av stigende priser.

I 1973–74 straffer det arabiske oljekartellet Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC) USA med mangedoblet oljepris for å ha bevæpnet Israel under jom kippur-krigen. Oljesjokkene gir en firedobling av råoljeprisen i 1973 og en dobling i 1979–80. Gottfried Haberler finner denne konvensjonelle forklaringen på stagflasjonen (med tosifret inflasjonsrate i 1974 og 1980–81) å være en 'sterk overdrivelse'. Selv om prisene går opp, er ikke byrden så tung som det blir gitt inntrykk av. For USA er den ekstra importregningen fra det første oljesjokket på cirka 20 milliarder dollar i året. Det er en stor sum, men utgjør ikke mer enn omtrent 1.22 prosent av datidens BNP, eller mindre enn halvparten av normal årlig BNP-økning. For andre industriland rammer oljeavgiften hardere fordi disse er mer importavhengige. Men heller ikke her er den uutholdelig.⁴⁴²

Stagflasjonens årsak ligger i at samfunnet har beveget seg for langt unna konkurranseøkonomien. I løpet av syttiårene har praksisen for lønns- og prisdannelse forandret seg fordi markedsaktørene er blitt tvunget til å tilpasse seg inflasjon. Fagforeninger og andre interessegrupper er med andre ord så vant med inflasjon at de har forlangt økt lønn og økte priser i forventning om fremtidig prisinflasjon. Når inflasjonen viser seg lavere enn forventet, blir resultatet større arbeidsledighet fordi nominelle lønninger presses til et nivå pengemengdeveksten ikke kan matche. I Leland Yeagers formulering er stagflasjon et resultat av 'for lav pengemengdevekst mot en bakgrunn med for mye tidligere'.⁴⁴³

⁴⁴² Haberler, *The Problem of Stagflation*, s. 54–55.

⁴⁴³ Yeager, «Costs, Sources, and Control of Inflation», s. 58.

Keynes' tidsalder, skrives det, ligger nå i dødsgramper.⁴⁴⁴ For Milton Friedman markerer stagflasjonen slutten på det han omtaler som den naive keynesianismen. Sammen med Edmund Phelps forsto han tidlig at forholdet mellom inflasjon og arbeidsledighet på sikt ville bryte sammen, og allerede i en *Newsweek*-artikkel fra 1966 varslet Friedman om en 'inflatorisk resesjon'. Friedmans konsept om et naturlig arbeidsledighetsnivå utfordret Phillips-kurven og keynesiansk politikk: Selv om det eksisterer et *midlertidig* utbytte mellom inflasjon og sysselsetting (Phillipskurven passet bra på amerikanske data mellom 1958 og 1969⁴⁴⁵), observerte Friedman – og fikk rett i – at det ikke eksisterer et *permanent* utbytte. Over tid kan med andre ord ikke samfunnet få lavere arbeidsledighet i bytte mot økt inflasjon.

Episoden er samtidig ett av flere historiske eksempler som bekrefter viktige kvaliteter og innsikter i Mises' og Hayeks konjunkturteori: I USA var inflasjonen relativt moderat gjennom 1950- og 60-tallet, noe konjunktursyklusen også var. Men da inflasjonstempoet økte sent på 1960- og 70-tallet, resulterte det i en mer volatil økonomi: ekspansjonene var større og kontraksjonene mer alvorlige, akkurat som i Mises' og Hayeks teori. Om vi skal sitere Lars Peder Nordbakken, forutså Mises 'krisen og depresjonen på 30-tallet, Hayek forutså og forklarte stagflasjonen på 1970-tallet, og det bør understrekes at den østerrikske konjunkturteorien har vist seg å være en god forklaringsmodell til både den såkalte bankkrisen på 1980- og 90-tallet, for ikke å glemme opptakten til den aktuelle internasjonale resesjonen.⁴⁴⁶

⁴⁴⁴ Wapshott, *Keynes Hayek*, s. 244.

⁴⁴⁵ White, *The Clash of Economic Ideas*, s. 153.

⁴⁴⁶ Lars Peder Nordbakken, «Makroøkonomisk paralyse», *Minervanett*, 11. januar 2010.

Keynesianisme i krise

Tidligere automatiske bremsere som gullstandarden og faste valutakurser, ble fjernet til fordel for målet om å opprettholde full sysselsetting – først gjennom kredittvekst og til slutt åpen inflasjon med stigende konsumpriser (i en mye lengre tid enn økonomer som Hayek 'trodde var mulig'⁴⁴⁷). I Storbritannia innledes etterkrigstidens verste år med industrikonkurser og store streiker. Det kulminerer i 1978–79, når det virker som om hele landet har sluttet å arbeide, og England og Skottland lamslås av at banker, gruver, sykehus og skoler går ut i streik. I London fylles parkene av søppel, og i Liverpool diskuterer man begravelser til havs siden graverne har sluttet å arbeide.⁴⁴⁸

Overrekkelsen i oktober 1974, etter hva Hayek-biografen Alan Ebenstein beskriver som 'det som virket som nesten flere tiår med utestengning og isolasjon – nesten som om Hayek ble straffet og utstøtt for å uttrykke heterodokse synspunkter i *The Road to Serfdom*',⁴⁴⁹ børster møllkuler av en mann ikke mange lenger vet hvem er. Paul Samuelson minnes at få på Harvard og Massachusetts Institute of Technology dro kjenssel på prismottakerens navn,⁴⁵⁰ mens Stephen Kresge husker andres forbauselse over at Hayek fremdeles var i live.⁴⁵¹

Som ved et trylleslag, forsvinner den kliniske depresjonen Hayek i lang tid har slitt med: 'Mange økonomer begynner nå å innse at deres tilnærming var feil', sier han til intervjuerne, 'og de kommer nå tilbake til meg'.⁴⁵² Hayek er full av vitalitet og sulten på intellektuell strid. Selv spøker han

⁴⁴⁷ Hayek, «Full Employment at Any Price?», s. 15.

⁴⁴⁸ Jan Jörnmark, *Krisen*, Frekk forlag, 2013, s. 98.

⁴⁴⁹ Ebenstein, *Hayek's Journey*, s. 163.

⁴⁵⁰ Samuelson, «A few remembrances of Friedrich von Hayek (1899–1992)».

⁴⁵¹ Kresge, «Introduction», *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 30.

⁴⁵² Pizano, «A Conversation with Professor Friedrich A. Hayek», s. 4.

med å ha prøvd alderdom, men ikke likt det,⁴⁵³ og i en rekke artikler, pamfletter og intervjuer – vesentlig sterkere polemisk og politisk marinert enn arbeidet 40 år tidligere – kjemper Hayek mot keynesianismen.⁴⁵⁴

I nesten 40 år har Hayek vært borte fra denne arenaen. I nobelpristalen «The Pretence of Knowledge»⁴⁵⁵ rettes en fordømmende pekefinger i retning inflasjonsdyrkende økonomer, smuglingen av naturvitenskapelige metoder inn i økonomifaget (hva Hayek kaller *scientism*), og doktrinen som har gjort seg gjeldende verden over etter Keynes' bortgang.

Det må innskytes at Keynes personlig – akkurat som østerrikske økonomer – var skeptisk til positivisme og matematisk økonomi. I et brev til Roy Harrod i 1938 skriver han at i

kjemi og fysikk og andre naturvitenskaper, er vitenskapens mål å fylle inn de aktuelle verdiene til de forskjellige mengder og faktorer som vises i en likning eller formel, og arbeidet som gjøres er en gang for alle. I økonomi er ikke dette tilfelle, og det å konvertere en modell inn i en kvantitativ formel, er å ødelegge dens nytte som tankeinstrument.⁴⁵⁶

Hayek advarer i sin tale mot trusselen fra den akselererende inflasjonen som er resultat av politikken 'majoriteten av økonomer anbefalte og til og med oppfordret myndighetene til å forfølge'.

⁴⁵³ «Inside the Hayek Equation: An Interview with Friedrich von Hayek», tilgjengelig fra <https://youtu.be/djAkjPQvof4>.

⁴⁵⁴ Det som regnes som de viktigste post-Nobel-arbeidene til Hayek er «Full Employment at Any Price?» (1975), «Choice in Currency: A Way to Stop Inflation» (1976) og *Denationalisation of Money* (1976).

⁴⁵⁵ 10. desember, 1974. Tilgjengelig fra http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1974/Hayek-speech.html.

⁴⁵⁶ Gjengitt i Ludwig Lachmann, «John Maynard Keynes» (1983), i Lavoie (red.), *Expectations and the Meaning of Institutions*, s. 186.

Økonomer har lite å være stolte av, sier Hayek. Med teorien som har 'veiledet penge- og finanspolitikken gjennom de siste tretti årene', og som i hovedsak er 'produkt av en feilaktig oppfatning av hva som er riktig vitenskapelig fremgangsmåte', har de rotet det til. Det prismottakeren vil til livs er det samme som Friedman har kritisert: troen på at det finnes en enkel positiv korrelasjon mellom total sysselsetting og størrelsen på samlet etterspørsel, en teori som hevder at full sysselsetting er mulig – selv over lang tid – gitt at utgiftsnivået holdes på et tilstrekkelig høyt nivå.

Inflasjon er kilden til den utstrakte arbeidsledigheten. Inflasjonens virkninger er imidlertid blitt oversett av flertallet av vitenskapelig tenkende økonomer fordi de ikke kunne bekreftes av direkte observerbare forhold mellom målbare størrelser. Et nærmest 'utelukkende fokus på kvantitativt målbare overflatefenomener har skapt en politikk som har forverret tilstanden':

Midlene den dominerende «makroøkonomiske» teorien anbefaler som løsning på arbeidsledighet, nærmere bestemt økningen av samlet etterspørsel, er blitt en årsak til en omfattende feilallokering av ressurser som sannsynligvis gjør en fremtidig storstilt arbeidsledighet uunngåelig. Den kontinuerlige injiseringen av større mengder penger inn i områdene i det økonomiske systemet hvor de skaper et midlertidig behov som må opphøre når økningen i pengemengden stopper eller bremses, sammen med forventninger om en videre prisoppgang, trekker arbeidskraft og andre ressurser til posisjoner som kan vare bare så lenge veksten i pengemengden øker i samme tempo.

Samfunnet har med andre ord latt seg forlede inn i en situasjon hvor – så fort inflasjonen stopper – betydelig arbeidsledighet må oppstå som konsekvens av fortidens feilslåtte politikk.

Keynes selv var, i motsetning til sine etterfølgere, som vi så i forrige kapittel, ingen tilhenger av inflasjon. I hvert fall vurderte han ikke sine politiske forslag i trettiårene som inflatoriske. W. H. Hutt bemerker i *The Keynesian Episode* (1979) at den inflasjonsdrivende naturen i Keynes' tese aldri var *eksplisitt*. På begynnelsen av 1960-tallet ville 'flertallet av studentene, om de ble spurt hvorvidt det keynesianske systemet er iboende inflasjonsdrivende, antakeligvis svart nei'. Likevel impliserer en rekke passasjer i *The General Theory* inflasjon for å rette opp i arbeidsledighet: Når nominell inntekt stiger, så vil det lede til fall i reallønn – og fallende reallønn, som må bety et fall i pengers realverdi, vil gjenopprette sysselsetting. Men det som skjer på 1970-tallet er at selvtitulerte keynesianere ikke skammer seg over betegnelsen 'inflasjonister', og Hutt viser til at 'snikende inflasjon ser ut til å alltid ha fulgt perioder hvor den type politikk som [keynesianske] doktriner innbefatter, er blitt utprøvd'.⁴⁵⁷

I Hayeks senere skrifter fremkommer det at han, som vanligvis maler bilder av sin meningsmotstander som økonomisk analfabet, betrakter Keynes som et 'finansgeni med noen viktige bidrag til pengeteori'. Men dessverre, beklager Hayek, klarte ikke Keynes å løsrive seg fra forestillingen om at ekstra penger vil sysselsette inaktive arbeidere, sørge for at de som er i arbeid tjener bedre, øke produktiviteten og få næringslivet til å blomstre. For, som Hayek siterer David Hume på, er det kun 'mellomfasen i økningen av gull og sølv [økning i pengemengden] som er fordelaktig for næringslivet'. Hayek understreker likevel at det vil være 'urettferdig å klandre Lord Keynes for mye for utviklingen etter hans død', og han føler seg 'sikker på at [Keynes] ville vært – uavhengig av hva han har tidligere sagt – en leder i kampen imot den pågående inflasjonen'.⁴⁵⁸ Også Hutt ser dette som sannsynlig, og tror

⁴⁵⁷ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 95, se også fn. 15 på samme side.

⁴⁵⁸ F. A. Hayek, «A Choice in Currency», s. 23.

at dersom Keynes var i live, kunne han blitt 'den ledende anti-keynesianeren'.⁴⁵⁹

Naget Hayek holder mot sin intellektuelle nemesis i årene etter hans død, skyldes først og fremst at den strategisk anlagte briten, for å overtale politikerne til å handle i tråd med sine ønsker, valgte å kalle boken for *The General Theory*. Dette til tross for at boken ikke gir en *generell* teori, men en teori myntet på en bestemt periode der en reekspansjon av pengemengden var nødvendig for å rette opp situasjonen.⁴⁶⁰

For mange symboliserer Nobelprisen til en frimarkedsagitende og 'ikke-matematisk' økonom som Hayek, slutten på den keynesianske æraen som har gjennomlevd et fryktelig år: Det er først nå, nesten tre tiår etter Keynes' død, keynesianismen kollapser. Ifølge den indiske økonomiske historikeren Sudha R. Shenoy var stagflasjonen

årsaken til Keynes' tilbakegang. Med unntak av den østerrikske teorien var det ingen intellektuell måte å håndtere det på. Så dette var et stort øyeblikk for den hayekianske teorien.⁴⁶¹

Men likevel er det ikke Hayeks innsikter som blir med på å utforme en ny pengepolitikk. Historiker Robert Skidelsky forklarer at samtidig som den keynesianske tidsalderen 'gled inn i krise, ble Friedman den nye profeten av det frie marked'.⁴⁶²

Peter Boettke og Peter Leeson går med på at den monetaristiske motrevolusjonen ledet an av Milton Friedman, som mottar Nobelprisen to år etter Hayek, og den nyklassiske

⁴⁵⁹ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 417.

⁴⁶⁰ Hayek intervjuet av William F. Buckley Jr. på *Firing Line*, tilgjengelig fra <https://youtu.be/Qz9TzbyIHFw>.

⁴⁶¹ Shenoy, «The Global Perspective».

⁴⁶² Skidelsky, *Keynes*, s. 105.

revolusjonen ledet av Robert Lucas, avsatte det keynesianske makroøkonomiske hegemoniet innen midten av 1970-tallet. I denne miksen insisterer de imidlertid på at en gjenoppblomstrende østerriksk skole også må nevnes.⁴⁶³ Vekkelsen mellom 1973–75 er ikke utelukkende et resultat av at Hayek skjenkes Nobelprisen, men skyldes også den første moderne konferansen for østerriksk økonomi som avholdes i South Royalton i Vermont, sponset av Institute for Humane Studies. Her deltar økonomiske tenkere som Murray Rothbard, Israel Kirzner og Ludwig Lachmann, sammen med en gruppe yngre oppglødde studenter. 1973 er dessuten året Kirzners *Competition and Entrepreneurship* utgis, en bok som har sterk innflytelse på den østerrikske skolen.

Disse årene markerer samtidig begynnelsen på høyrebølgen. Ikke alle er dog like overbevist om at den nye veien bør gå i retning av mindre regulerte markeder. Matematikeren og økonomen Leonid V. Kantorovich (som mottar Nobelprisen i økonomi året etter Hayek og året før Friedman) er i 1975 overbevist om at det bare er et spørsmål om tid før planøkonomien finner sin løsning, og at dette vil fremskaffe et mer effektivt prissystem enn hva markedet alene er i stand til. Kantorovich innrømmer at det var vanskelig å besvare kritikken til Mises og Hayek på 1930-tallet, men at 'utviklingen av teknikker for optimal planlegging har ugyldiggjort deres konklusjoner'.⁴⁶⁴ Kantorovich sikter her ikke til debatten mellom Hayek og Keynes, men den Mises og Hayek deltok i med sosialister om muligheten for å gjøre effektive beregninger i et sosialistisk samfunn. Ertertiden har foreløpig ikke gitt Kantorovich mye støtte.

⁴⁶³ Peter Boettke & Peter Leeson, «The Austrian School of Economics: 1950–2000», 2002.

⁴⁶⁴ Pizano, «A Conversation with Professor Leonid V. Kantorovich», *Conversations with Great Economists*, s. 70–71.

Tronraneren

Universitetet i Chicago ble grunnlagt i 1890, av verdens rikeste mann, John D. Rockefeller. Men det er først etter Den store depresjonen at det oppstår en distinkt Chicago-tradisjon. Flere av skolens tidlige økonomer ønsker keynesiansk-lignende motsyklisk finanspolitikk i kriser, som i de ekstreme forholdene under depresjonen. I gode tider skal det imidlertid brukes lite og nedbetales gjeld.⁴⁶⁵ På femti- og sekstitallet oppstår debatten mellom de såkalte ferskvannskonomenene (monetaristene) og saltvannskonomenene (keynesianerne) hvor det sentrale spørsmålet er om konjunktursyklusen skyldes sjokk relatert til pengemessige forhold eller samlet etter-spørse.⁴⁶⁶

Teori alene, som mye østerriksk-økonomisk arbeid begrenser seg til, samme hvor sofistisert logikken i den er, skal vise seg utilstrekkelig for å få det keynesianske hegemoniet til å rakne. Til forskjell vinner Chicago-økonomer som Milton Friedman terreng ved å arbeide innenfor det keynesianske systemet. De tar i bruk kvantitative forskningsmetoder for å gi støtte til egne teorier, samt empirisk teste keynesianske modeller. (Keynes selv gjorde ingen empiriske tester for å undersøke gyldigheten i sin 'generelle teori'; det empiriske arbeidet ble først utført av keynesianerne på 1940- og 1950-tallet.) Paul Krugman skriver at selv om den monetaristiske retningen til Friedman ble solgt inn som et alternativ til keynesianismen, var den 'egentlig ikke så forskjellig i sitt konseptuelle grunnlag'.⁴⁶⁷ Østerriksk renessanse til tross, det blir ikke Hayeks doktriner som skal stå for det nye paradigmet. Den ledige tronen er reservert Friedman og Chicago-skolen.

Makroøkonomien, som først oppsto med Keynes, har i det

⁴⁶⁵ Skousen, *Vienna & Chicago, Friends or Foes?*, s. 63–67.

⁴⁶⁶ Calvo, «Puzzling Over the Anatomy of Crises», s. 12.

⁴⁶⁷ Krugman, *End This Depression Now!*, s. 101.

store og hele utviklet seg fra Friedmans 1967-essay «The Role of Monetary Policy», som regnes som en milepæl i dannelsen av et moderne pengepolitisk rammeverk. Her diskuterer Friedman hva pengepolitikk kan oppnå, hva pengepolitikk *ikke* kan oppnå, og hvordan pengepolitikk bør utføres. Det er også her ideen om et naturlig arbeidsledighetsnivå utbroderes.

I det lange løp, hevder Friedman, kan ikke sentralbankens pengepolitikk manipulere realøkonomiske størrelser som arbeidsledighet og BNP (slik man frem til nå har antatt); over tid kan den kun påvirke nominelle størrelser som valutakurs, prisnivå og pengemengde. Det pengepolitikk *kan* gjøre, er å unngå å være en stor kilde til forstyrrelser (slik den risikerer å være i det korte løp). Pengepolitikk kan også, ved å sørge for et stabilt prisnivå, gi en stabil bakgrunn for politiske beslutninger, og den kan bidra til å jevne ut store forstyrrelser i økonomien som oppstår fra andre kilder enn de pengepolitiske.

Svingninger unngås ideelt gjennom en jevn vekst i den totale pengemengden (fremfor for eksempel etterspørselsregulerende tiltak). Vekstratens nøyaktige størrelse er ikke like viktig som at raten er *kjent*. Men en vekstrate i valutaen (og alle kommersielle bankinnskudd) på mellom tre og fem prosent hvert år vil ifølge Friedman stabilisere konsumpriser. (Senere tar Friedman til orde for en lavere vekstrate på to prosent. Enda senere forlater han hele pengemengdemålet til fordel for en pengepolitikk med inflasjonsmål (en gitt årsvekst i konsumpriser som mål.) Ved å sette en stø kurs og holde seg til denne kan de pengepolitiske myndighetene bidra til økonomisk stabilitet – og ved å gjøre denne kursen jevn gjennom moderat vekst i pengemengden, vil ikke priser utsettes for inflasjon og deflasjon (siden etterspørsel etter penger her antas å være stabil).

Dette er normen som skal bli kjent under navnet moneta-

risme. Markedsøkonomiens stabiliserende egenskaper fremstilles i monetarismen som robuste, hvor økonomien relativt raskt kan tilpasse seg endogene forstyrrelser (som teknologiske endringer), men også dype kriser fra eksogene kilder (som politiske beslutninger).

Monetarismen anser inflasjon og stagflasjon som monetære fenomener: Det har aldri vært vesentlig inflasjon eller stagflasjon uten sterk vekst i pengemengden. Spørsmålet er imidlertid av empirisk art og unntak kan tenkes. Produksjon kan teoretisk sett synke raskt som følge av krig, revolusjon eller katastrofer, selv med en konstant pengemengde. Men med unntak av ekstreme situasjoner (hyperinflasjon eller rasjoneering i krigstid), vil ikke endringer i mengden penger i sirkulasjon være store nok til å undergrave kvantitetsteorien.⁴⁶⁸

Den makroøkonomiske konsensusen som dominerte frem til tidlig på 1970-tallet vakler på grunn av både en empirisk og en teoretisk svikt. Den empiriske er at samfunnet ikke taklet økende inflasjons- og arbeidsledighetsnivåer; den teoretiske er den altfor store kløften mellom mikroøkonomiske prinsipper og makroøkonomisk praksis.⁴⁶⁹

*

Den østerrikske skolen gjennomlevde sine mørkeste år mellom 1950 og 1970. Mange amerikanske økonomer trodde på 1960-tallet at konjunktursyklusen var beseiret, og at Keynes' visjon om en permanent tilstand av kvasi-boom var oppnåelig. Fraværet av et globalt finansielt anker etter at president Richard Nixon kuttet gullbindingen, resulterte i en stimulans med lavere skatter, kraftig kredittvekst og et økt offentlig forbruk. Men inflasjonstrusselen var blitt ufarliggjort av A. W.

⁴⁶⁸ Haberler, *The problem of Stagflation*, s. 13.

⁴⁶⁹ Nicholas Gregory Mankiw, «A Quick Refresher Course in Macroeconomics», *Journal of Economic Literature* 28(4), 1990, s. 1657.

Phillips' studie som viste en sammenheng mellom makroøkonomiske størrelser som arbeidsledighet og inflasjon.

I 1974 mottok Hayek Nobelprisen i økonomi for sitt konjunkturteoretiske arbeid på 1930-tallet. Bakteppet for utmerkelsen var en av de verste nedgangene i aksjekurser i moderne historie. Verktøy som Phillips-kurven viste seg verdiløse i kampen imot stagflasjon – en stigende inflasjon parallelt med stigende arbeidsledighet. For Hayek, som i 40 år hadde holdt seg borte fra denne slagmarken, fungerte krisen som en vitamininnsprøytning: I kritiske pamfletter og foredrag skrev og snakket han om keynesiansk politikk og den stadig mer innflytelsesrike positivismen. Men Hayek understreket at det ville være urimelig å klandre Keynes for etterkrigstidens inflatoriske utvikling.

For Milton Friedman, som allerede i 1966 varslet om en inflatorisk resesjon, markerte stagflasjonen slutten på den naive keynesianismen. Friedmans konsept om et naturlig arbeidsledighetsnivå sier at det eksisterer en kortsiktig – men ikke en varig – korrelasjon mellom inflasjon og sysselsetting.

Episoden er samtidig et av flere historiske eksempler som bekreftet Mises' og Hayeks konjunkturteori: I USA var inflasjonen relativt moderat gjennom 1950- og 60-tallet, noe konjunktursyklusen også var. Men da inflasjonstempoet økte, resulterte det i en ustabil økonomi: ekspansjonene var større og kontraksjonene mer alvorlige, i tråd med den østerrikske teorien.

Selv om den østerrikske skolen opplevde en renessanse i tiden rundt Hayeks Nobelpris, var det en annen skole som gjorde seg mer relevant. Det holdt ikke at østerrikerne teorier var logisk holdbare: Monetaristene med Friedman i spissen vant oppslutning ved å arbeide innenfor det keynesianske systemet. De tok i bruk kvantitative forskningsmetoder for å gi støtte til egne teorier, samt utsette keynesianske modeller for empirisk testing.

Syttiårenes høye inflasjon, kontroverser rundt Phillips-kurven, og stagflasjonsproblemer satte i gang jakten på et bedre rammeverk. Verdens oppmerksomhet rettet seg nå mot Friedmans anbefaling om å kontrollere pengemengden,⁴⁷⁰ og makroøkonomer sto klare til å ta imot Robert Lucas' kommende og enda mer omfattende konsensusangrep. Friedmans stjerneelev husker tilbake: 'Det virket klart at det var nødvendig å sette makroøkonomi på en generell likevekts-basis som innlemmet rasjonelle forventninger.'⁴⁷¹

⁴⁷⁰ I 1979 begynner eksperimentering med monetarismen, men pengemengdemålet mislykkes i flere land og forlattes allerede i 1982, se Lars E. O. Svensson, «What have economists learned about monetary policy over the past 50 years?», Sveriges Riksbank, 2008.

⁴⁷¹ Lucas, «Monetary Neutrality», s. 255.

Et uheldig ekteskap

«The coolly rational types may fill our textbooks, but the world is richer.»

Amartya Sen (1986) ⁴⁷²

Etterkrigstidens neoklassiske syntese bygget en bro mellom klassisk teori (rasjonelle forventninger og nyttemaksimering) og keynesiansk teori (ufleksible priser og lønninger på grunn av ufullkommen konkurranse). Syntesen fikk klassiske egenskaper på lang sikt (tilbudssidebestemt produksjon) og keynesianske egenskaper på kort til mellomlang sikt (etterspørselsbestemt produksjon).

Av keynesianerne ble modellen brukt til å rettferdiggjøre finans- og pengepolitikk for å korrigere svikt i det moderne økonomiske systemet. Samtidig kunne monetarister som Milton Friedman anvende det *samme* rammeverket i sin argumentasjon for *laissez-faire*, pengemengderegul fremfor skjønnsmessig pengepolitikk, og balanserte statsbudsjetter.⁴⁷³

⁴⁷² Amartya Sen, *On Ethics & Economics*, Blackwell Publishing, 1988 [1987], s. 11.

⁴⁷³ Prychitko (red.), «Introduction», *Why Economists Disagree*, s. 2–3.

På samme tid økte gapet mellom østerriksk økonomi og mainstream neoklassisk økonomi. Akkurat som Keynes ikke var en keynesiansk økonom, var ikke Hayek en neoklassisk eller nyklassisk økonom. I Hayeks teori er det ikke skrevet om 'total produksjon' eller 'total sysselsetting', og økonomene innenfor den østerrikske skolen var bare tilsynelatende delaktige i striden mellom neoklassiske økonomer og keynesianerne. I realiteten var ikke Hayeks etterfølgere å finne på slagmarken i det hele tatt. De satt hele tiden på gjerdet.⁴⁷⁴ I Hayeks øyne ligger monetarismens hoveddefekt i for tung vektlegging av hvordan endringer i pengemengden påvirker det generelle prisnivået, og hvordan inflasjon og deflasjon skader forholdet mellom utlåner og låntaker. De enda mer skadelige virkningene injeksjoner (og uttak) av penger har på strukturen til relative priser, og den påfølgende feilallokeringen av ressurser, vies ingen oppmerksomhet.⁴⁷⁵

Men det var en tid der også Hayek og Mises selv anså seg som del av den neoklassiske tradisjonen. Konkurrentene den østerrikske skolen utpekte var marxismen, den amerikanske institusjonalismen og den tyske historisismen. Men idet disse retningene forsvant fra mainstream teori, ble det tydelig at østerriksk økonomi skilte seg fra også neoklassisk økonomi på viktige områder.

I tillegg til å vektlegge subjektivismen og grensenytte for å forstå den økonomiske prosessen, var Carl Menger og hans etterfølgere opptatt av kunnskap og uvitenhet, samt tid, usikkerhet, endring og ulikevekt. I sin teoretisering overså neoklassiske økonomer flest markedsimperfeksjoner som nettopp tid og uvitenhet. Østerrikerne forstod at penger er mer sofistisert, og de ser at inflasjon arbeider seg gjennom det økonomiske systemet via relative priser. Slike problemer ble ignorert i neoklassisk økonomi – enten

⁴⁷⁴ Lachmann, «On Crisis and Adjustment», s. 80–83.

⁴⁷⁵ Hayek, *Denationalisation of Money*, s. 80.

ved at kvantitetsteorien ble avvist, eller ved at monetaristenes mekaniske versjon av den ble godtatt, der det generelle prisnivået justerer seg jevnt og proporsjonalt med at pengemengden øker.⁴⁷⁶

Etter stagflasjonen og den keynesianske krisen tøyer nyklassiske økonomer, med Chicago-skolens Robert Lucas i front, Friedmans forestilling om at markedskrefter (med noe etterlep) bringer økonomien tilbake til likevekt og sitt naturlige arbeidsledighetsnivå. Slik Lucas ser det, har ikke Keynes utviklet økonomifaget, men kun gitt et politisk *ad hoc*-svar på depresjonen.⁴⁷⁷ For Lucas og Thomas J. Sargent er Phillips-kurvens kollaps en 'økonometrisk svikt i stor skala' og representerer intet mindre enn keynesianismens nekrolog.⁴⁷⁸ En konsekvens av at mange keynesianere har satt sin lit til Phillips-kurven, er at de mister innflytelse over økonomifaget. Monetarister har til forskjell høyrøstet uttrykt skepsis.⁴⁷⁹

Formålet med den nyklassiske revolusjonen er å gjenoppbygge makroøkonomi på nye mikroøkonomiske byggesteiner, og i tiden som følger, er det nyklassikernes makroøkonomiske skole som dominerer. I den nye neoklassiske syntesen skolen senere smelter inn i, antas det at markedsaktører baker informasjon om eksisterende politikk inn i sine forventninger, og i tillegg beholdes gamle forutsetninger om at individer alltid optimaliserer og at priser alltid klarer markedet.⁴⁸⁰

⁴⁷⁶ Boettke, «Where Did Economics Go Wrong?», s. 14–19.

⁴⁷⁷ Laidler, «Lucas, Keynes, and the Crisis», s. 5.

⁴⁷⁸ Alan S. Blinder, «Keynes After Lucas», *Eastern Economic Journal* 12(3), 1986, s. 211.

⁴⁷⁹ Axel Leijonhufvud, «Whatever Happened to Keynesian Economics?», *Discussion Paper* 419, 1986, s. 10–11.

⁴⁸⁰ Mankiw, «A Quick Refresher Course in Macroeconomics», s. 1652.

Rasjonelle forventninger

Det keynesianske systemet, slik det beskrives av Paul Samuelson, er et der arbeidere bryr seg mer om sin nominelle lønn enn om sin reallønn. I nedgangstider motsetter arbeidere seg arbeidsgivers forsøk på å redusere lønninger, som ellers kunne ha brakt markedet tilbake til likevekt. Stive lønninger kan fremprovosere Keynes' arbeidsledighetslikevekt, og siden arbeidstakere gjør mindre motstand mot en gradvis og indirekte lønnsreduksjon gjennom inflasjon, må finans- og pengepolitikk hjelpe økonomien tilbake til full sysselsetting.

Et problem med denne keynesianske modellen, som Peter Boettke påpeker, er at den forutsetter en irrasjonalitet hos arbeidere som er like lite sannsynlig som hyperrasjonaliteten Chicago-skolen erstatter den med.⁴⁸¹

Fra 1970-tallet og utover er Lucas den økonomen som utøver størst innflytelse innen makroøkonomisk forskning. I 1995 skjenkes han Nobelprisen i økonomi for å ha 'utviklet og anvendt hypotesen om rasjonelle forventninger, og dermed endret makroøkonomisk analyse og utdypet vår forståelse for økonomisk politikk'.⁴⁸²

I teorien om rasjonelle forventninger antas det at husholdninger og virksomheter i det store og hele handler rasjonelt. All tilgjengelig informasjon, som myndighetenes pengepolitikk og hvordan den påvirker økonomien, tas i bruk når fremtiden planlegges. Sagt annerledes møter mennesker kun målbar risiko. Som en av lederne bak rasjonelle forventninger-revolusjonen, Thomas J. Sargent, skriver, er atferden til private aktører egoistisk, 'i det minste målrettet, slik at når

⁴⁸¹ Boettke, «Where Did Economics Go Wrong?», s. 38.

⁴⁸² Pressemelding 10. oktober 1995, tilgjengelig fra http://www.nobel-prize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1995/press.html.

myndighetene endrer sin strategi, finner private aktører det i sin beste interesse å endre sine'.⁴⁸³

Nyklassisk økonomisk teori tar ikke hensyn til at det finnes uvitende eller uærlige politikere, og forutsetter at alle vet hvordan økonomien fungerer. Selv om myndighetene kan la seg friste til å stimulere samlet etterspørsel – og slik overraske privat sektor med uventet inflasjon for å redusere arbeidsledighet – vil trikset, i en verden med rasjonelle forventninger, bare fungere noen få ganger. Siden publikum forstår sentralbankens atferdsmønster, kan ikke pengepolitikken opprettholde et skille mellom faktisk og forventet inflasjon, og sentralbanker vil derfor bare ende opp med å produsere mer inflasjon men ikke mer sysselsetting.⁴⁸⁴

Den mest ekstreme linjen innen rasjonelle forventninger sier at finansmarkeder, arbeidstakere og fagforeninger reagerer *umiddelbart* på enhver pengepolitisk endring. Forutsigbar makropolitikk har derfor *ingen* effekt på realøkonomiske størrelser som produksjon og sysselsetting, kun på priser, lønninger og nominelle renter. Men selv om moderate versjoner ikke benekter at en uforutsigbar pengepolitisk endring kan påvirke realøkonomien, er det umulig å dele opp i fullstendig forutsigbar og fullstendig uforutsigbar politikk. Som Gottfried Haberler påpeker: Selv om en politikk er gjort kjent, er det ikke godt å vite hvordan myndighetene følger den opp.⁴⁸⁵

Ofte båssettes østerriksk økonomi med nyklassisk økonomi, siden begge er opptatt av frie markeder og tilbudssideøkonomi (spesielt hvordan politikk oppmuntrer eller fraråder sparing og entreprenørskap). Men Roger Garrison, som er østerriksk økonom, advarer mot det nyklassiske perspekti-

⁴⁸³ Thomas J. Sargent, «The Ends of Four Big Inflations», i Robert E. Hall (red.), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, 1982, s. 47.

⁴⁸⁴ Blinder, *Central Banking In Theory and Practice*, s. 38–39.

⁴⁸⁵ Haberler, *The Problem of Stagflation*, s. 22 – 23.

vet: Ved å bruke rasjonelle forventninger sammen med forutsetninger som umiddelbar markedsklarering og kostnadsfri informasjon, avfeier nyklassikere de pengeinduserte forstyrrelsene som er essensielt i østerriksk teori.⁴⁸⁶ *Ulikevekt* er ikke viktig for Chicago-skolen, siden publikum reagerer raskt på prisforstyrrelser og markedet klareres.

Forestillingen om rasjonelle forventninger er populær siden den undergraver troen på at politikere kan manipulere økonomien ved å gi offentligheten falske forventninger.⁴⁸⁷ Men rasjonelle forventninger er en idé like fjern fra den østerrikske skolen som den er fra den post-keynesianske (som tar utgangspunkt i Keynes' opprinnelige forslag): Østerrikerne har aldri, som Leland B. Yeager korrekt påpeker, trodd på perfekt konkurranse og derfor 'aldri motsatt seg erkjennelsen av markedssvikt'.⁴⁸⁸ I stedet antar de at markedsdeltakerne benytter informasjon formidlet gjennom priser, samt annen kunnskap de måtte ha. Men den østerrikske skolen forventer ikke at publikum besitter inngående kunnskaper om hele den økonomiske strukturen.

Etter 40 år med å studere og skrive om økonomisk teori – et arbeid som begynner med å knytte pengeteoriene til Keynes sammen med dem til Hayek – gir G. L. S. Shackle ut boken *Epistemics and Economics: A Critique of Economic Doctrines* (1973). Her kritiseres, mer enn noen annen økonomisk doktrine, teorien om rasjonelle forventninger. Shackle skriver at økonomer til alle tider – på tross av Keynes' 'massive, briljante men likefullt effektløse forsøk' på å overbevise om annet – har forsøkt å skalere og mekanisere menneskers atferd og handlinger.⁴⁸⁹

⁴⁸⁶ Garrison, «The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics», s. 19.

⁴⁸⁷ Thomas J. Sargent, «Rational Expectations», Library of Economics and Liberty.

⁴⁸⁸ Yeager, «New Keynesianism and Old Monetarists» (1991), i Selgin (red.), *The Fluttering Veil*, s. 282.

⁴⁸⁹ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 109.

Jo nærmere det økonomiske samfunnet begrenses til en hånd-til-munn-tilværelse, desto mer rasjonelle kan handlinger antas å være: Når varene det handles i på markedet er forgjengelige og flyktige, må de umiddelbart byttes og derfor like umiddelbart finne en pris. Det vil ikke være noen hensyn knyttet til prisen foruten samfunnsmedlemmenes umiddelbare behov, smak og penger for hånden.

Det er først når 'velstand' introduseres at grunnlaget for rasjonalitet ødelegges, skriver Shackle. For i et spekulativt marked ønsker hver forhandler å utnytte mangel på kunnskap: 'Spekulasjon er av natur en motsetning til rasjonalitet'. Morgendagens priser vurderes forskjellig i en spekulativ økonomi, og en eller flere parter vil ta feil. Hvordan den tapende parten reagerer, er umulig å vite – dette går 'langt utenfor rekkevidden til informasjonen analytikerene eller observatøren kan besitte'.⁴⁹⁰

Realkonjunkturteorien

Forestillingen om rasjonelle forventninger utvikler seg i løpet av få år til realkonjunkturteorien (*Real Business Cycle Theory*). I denne gis ikke monetære faktorer som penger og finans noen betydelig rolle. Ifølge realkonjunkturteorien påvirkes i stedet hele økonomien (positivt og negativt) av *reelle*, eksogene kilder – 'sjokk' i form av ny teknologi, vær, sykdom, oljepriser og nye miljøkrav og arbeidsforskrifter. Konjunktursyklusen er økonomiens naturlige reaksjon på produksjonsteknologiske endringer, og myndighetene er ute av stand til å respondere på korttidssvingninger. (Lucas mener riktignok at Den store depresjonen (og andre alvorlige depresjoner) *ikke* kan tilskrives sjokk i preferanser og teknologi, men sammentrekning i pengemengden.⁴⁹¹)

⁴⁹⁰ Ibid., s. 157–58.

⁴⁹¹ Lucas, «Monetary Neutrality», s. 251.

Frem til realkonjunkturteorien blir innlemmet i den økonomiske debatten på 1980-tallet, er nær sagt alle økonomer enig i at penger spiller en rolle. Teoriens kritikere insisterer på at teknologisk fremgang skjer gradvis, og at høy arbeidsledighet i resesjoner stort sett er ufrivillig.⁴⁹² Men i realkonjunkturteorien eksisterer ikke ufrivillig arbeidsledighet, fordi arbeidsmarkedet alltid er i likevekt. I nyklassisk teori reflekterer svingninger i sysselsetting simpelthen endringer i antallet mennesker som ønsker å arbeide – dersom noen er arbeidsledig, skyldes det at de ikke ønsker de jobbene som for øyeblikket er ledige. Men som Shackle skriver, var ikke arbeidsledigheten i Storbritannia og USA i trettiårene frivillig, den var *desperat*,⁴⁹³ og perioden viste at ufrivillig arbeidsledighet er 'tragisk langt unna umulig'.⁴⁹⁴

Yeager mener antakelsen om rasjonelle forventninger kan komme godt med, men at den tilhørende doktrinen som sier at det alltid eksisterer likevekt, rett og slett er 'feil makroøkonomi' som motsetter seg fakta om ufrivillig arbeidsledighet. Nyklassiske økonomer kan ikke garantere at markedsprosessene arbeider så raskt at de utelukker ulikevekt i form av resesjoner og depresjoner.⁴⁹⁵

Selv om rasjonelle forventninger er et utskudd fra monetarismen, bør ikke Friedman og gamle monetarister kobles særlig tett til hypotesen. Friedmans argumenter for en passiv sentralbank sier ikke at mekanismene i en uregulert økonomi er perfekte, men at de vil fungere tålelig bra. Selv om en aktiv stabiliseringspolitikk i teorien kan forbedre disse, fant Friedman at det i praksis ville være nytteløst, siden poli-

⁴⁹² Mankiw, «A Quick Refresher Course in Macroeconomics», s. 1653–54.

⁴⁹³ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 166.

⁴⁹⁴ Shackle, *The Years of High Theory*, s. vi.

⁴⁹⁵ Yeager, «The Significance of Monetary Disequilibrium», s. 237–39.

tikere mangler kunnskapen, kompetansen og kanskje også motet for å gjøre det som er nødvendig. Ifølge Joseph Stiglitz er Friedman på mange måter nærmere keynesianere enn realkonjunkturteoretikere: for eksempel innrømte Friedman stivheter i lønninger og priser, slik at enhver pengepolitisk manøver ikke umiddelbart og kostnadsfritt vil bli motvirket av endringer i prisnivået.⁴⁹⁶

I et intervju sier Gottfried Haberler halvt på spøk at Axel Leijonhufvud bør skrive en artikkel om «Friedmanian Economics and the Economics of Friedman» – slik han skrev boken *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes* (1968) – siden tilhengerne av doktrinen om rasjonelle forventninger – i likhet med keynesianerne – overdriver:

Friedman går ikke så langt. Han er mye mer fornuftig enn rasjonelle forventninger-folkene, slik at det er en liknende type konflikt som oppstår mellom grunnleggeren av denne skolen og noen av hans ekstreme etterfølgere.⁴⁹⁷

Tidligere nestleder i den amerikanske sentralbanken, Alan Blinder, mener makroøkonomien på 1980-tallet slo seg 'introspektiv og nihilistisk'. Lucas stilte gyldige spørsmål, men skulle ha veiledet keynesianerne i sin videre utvikling fremfor å 'avspore dem'.⁴⁹⁸

Som svar på den nyklassiske kritikken, oppstår i åttiårene den nykeynesianske skolen for å utfordre Lucas' dominerende Chicago-skole.

⁴⁹⁶ Yeager, «New Keynesianism and Old Monetarists», s. 296–97.

⁴⁹⁷ Haberler, «Between Mises and Keynes».

⁴⁹⁸ Blinder, «Keynes After Lucas», s. 216.

Resultatløst sammenstøt

De nyklassiske økonomene forlangte for mye, skriver Boettke. Ikke bare endret økonomiske aktører atferd kontinuerlig og oppdaterte sin kunnskap om verden optimalt, men de fikk også en forståelse for monetære forhold som gjorde dem i stand til å 'sette politikerne i sjakk'. En rasjonell og systematisk statlig innblanding ville derfor ikke utrette noe som helst. Kun en uventet politikk kan i denne modellen påvirke samlet produksjonsnivå, noe som gir et bilde av verden som opplagt strider med virkeligheten. Shackle er inne på det samme: Selv om vi skulle handle rasjonelt, er det liten hjelp i dette dersom informasjonen vi besitter ikke stemmer.⁴⁹⁹

Med den nykeynesianske motreaksjonen bringes ufrivillig arbeidsledighet på banen igjen. Nykeynesianernes rasjonelle mikroøkonomiske fundament for lønns- og priskebrighet skal demonstrere behovet for keynesiansk intervensjonistisk politikk. Økonomene forlater den irrasjonaliteten som Keynes og keynesianere etter ham trodde på. Nå er antakelsen at dersom arbeideres produktivitet er knyttet til lønn, kan det være rasjonelt for arbeidsgivere å tilby lønninger over markedsklaringsnivå i frykt for fall i arbeidsstyrkens produktivitet. Slik kan et for høyt lønnsnivå være rasjonelt: Arbeidere som ser at lønnen deres er vesentlig høyere enn lønnen de kan få andre steder, vil arbeide hardere, skulke mindre og være mer lojale. Nedsiden ved en lønn som er høyere enn likevektslønnen, er at prisen på arbeidskraft blir vanskelig å by ned.⁵⁰⁰

Nykeynesiansk teori får et hjem på institusjoner som MIT, Harvard og Princeton – og også hos Fed og IMF. Den amerikanske makroøkonomen Greg Mankiw mener både nyklassikerne og nykeynesianerne har gjort fremskritt. Men han

⁴⁹⁹ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 71.

⁵⁰⁰ Boettke, «Where Did Economics Go Wrong?», s. 40.

kritiserer på samme tid nyklassikerne for å fremdeles prøve å forstå konjunktursyklusen innenfor en modell med friksjonsløse markeder, og keynesianerne som tror markedssvikt er nødvendig for å forklare svingninger.⁵⁰¹

Sammenblandingen av disse to tradisjonene blir kjent som den nye neoklassiske syntesen. I likhet med syntesen som kom femti år tidligere, sier denne at økonomien er et stabilt system med generell likevekt – men hvor likevektssøkende mekanismer i noen grad hindres av friksjon. Rådende makroteori er nå hva Leijonhufvud kaller 'stabilitet-med-friksjoner'.⁵⁰²

Makroøkonomers tekniske ferdigheter utvikler seg raskt, og nyklassikerens matematiske modellering hever terskelen for å delta i de teoretiske diskusjonene. Samtidig tiltrekker økonomifaget seg de beste og smarteste studentene. Leijonhufvud rapporterer i 1986 fra nabolaget til Hollywood, mer konkret University of California, at makroøkonomi ser ut til å gå samme vei som spillefilmene: 'plottene er enkle, men de nye spesialeffektene er spektakulære!'⁵⁰³ Richard Koo forteller om et økonomifag dominert av 'matematikk på et nivå som overrasket fysikere'. Så selv om faget øker sin respektabilitet som vitenskap, mister det evnen til å forklare fenomener som arbeidsledighet og bruk av penger.⁵⁰⁴

Keynesianismen kan historisk deles inn i tre stadier, som vist av Haberler. Første stadium er bildet av økonomien som tegnes i *The General Theory*, som er 'depresjonsøkonomi i streng forstand'. Det andre er sentrert rundt Phillips-kurven, også depresjonsøkonomi. Det tredje stadiet kan beskrives som en keynesiansk økonomi farget av rasjonelle forvent-

⁵⁰¹ Mankiw, «A Quick Refresher Course in Macroeconomics», s. 1659.

⁵⁰² Axel Leijonhufvud, «Stabilities and instabilities in the macroeconomy», *Vox*, 21. november 2009.

⁵⁰³ Leijonhufvud, «Whatever Happened to Keynesian Economics?», s. 19.

⁵⁰⁴ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 307.

ninger.⁵⁰⁵ Boettke mener avvísningen av ulikevektsteori avbrøt ikke bare utviklingen av tradisjonell keynesianisme, men kastet også skygge over arbeidene til Robert Clower og Axel Leijonhufvud, post-keynesiansk analyse av typen Paul Davidson drev med, samt østerriksk økonomi.⁵⁰⁶

I sin bok om hvorfor Keynes i lys av finanskrisen igjen er aktuell, *Keynes: The Return of the Master* (2009), klandrer Robert Skidelsky den nyklassiske skolen, som med sine modeller forutsetter at publikum har korrekte antakelser om fremtidig prisutvikling, for dagens problemer:

Ved å bruke fantasifull matematikk blendet Lucas og hans følgere den makroøkonomiske verdenen med stadig mer fremmede mikroøkonomiske oppfinnelser. Med hjelp av rasjonelle forventninger og realkonjunkturteorien trodde økonomer at fremtiden var sikker, at arbeidsledighet var frivillig og at tall kunne erstatte sunn fornuft.⁵⁰⁷

Skidelsky, som selv er post-keynesianer, er ikke overraskende mindre kritisk til den nykeynesianske enn den nyklassiske skolen. Som Paul Krugman skriver, holder nykeynesianerne seg unna perfekte markeder ved å 'legge til nok uregelmessigheter til å romme et mer eller mindre keynesiansk syn på resesjoner'.⁵⁰⁸ Skidelsky mener imidlertid det er problematisk at nykeynesianerne aksepterer teorien om rasjonelle forventninger, siden usikkerhet er det som virkelig 'gjennomsyrer Keynes' bilde av det økonomisk liv'.⁵⁰⁹ Mens det i nykeynesianeres og Lucas' verden lar seg gjøre å koordinere forventninger med et mangfold av menneskelige aktiviteter, observerte Keynes at markedsaktører ofte møter ureduserbar usikkerhet.

⁵⁰⁵ Haberler, *The Problem of Stagflation*, s. 26.

⁵⁰⁶ Boettke, «Where Did Economics Go Wrong?», s. 56, fn. 34.

⁵⁰⁷ Skidelsky, *Keynes*, s. 33.

⁵⁰⁸ Krugman, *End This Depression Now!*, s. 103.

⁵⁰⁹ Skidelsky, *Keynes*, s. 83.

Også den østerrikske skolens Ludwig Lachmann er overrasket over fraværet av forventninger og planer i nyklassiske og nykeynesianske modeller: I en verden i endring og med vekst skulle man tro dette ville oppta en viktig plass i tankesettet til økonomer som er interessert i virkeligheten, slik det så 'absolutt gjorde hos Keynes'.⁵¹⁰

En som har tatt implikasjonene av Keynes' tekster, særlig vektleggingen av usikkerhet, et langt steg videre, er G. L. S. Shackle. Sammen med Lachmann blir han beskrevet som 'radikal subjektivist', med levende interesse for Keynes' tanker om sannsynlighet, usikkerhet og forventninger – til forskjell fra yngre økonomer skolert innen den østerrikske skolen.⁵¹¹

Shackle utviklet subjektivismen han fant hos Keynes. Gjennom begrepet *kaleidostatics* illustrerte han Keynes' syn på fremtiden, hvor raskt og fullstendig den kan endre seg – som den løse, flyktige mosaikken i et kaleidoskop; ved en håndbevegelse, et stykke 'nyheter', kan fremtidsbildet til den som danner seg forventninger, knuses og erstattes av et nytt et. Det er denne innsikten som får Lachmann til å innse at størrelsen på profitt skapes av kortperiodiske krefter: Hele tiden er det en langperiodisk kraft som tenderer mot eliminering av pris- og kostnadsforskjeller, og skulle til slutt likevektsøkende krefter seire over alle kreftene som forstyrrer den, ville ikke profitt eksistere.

For kriseteoretikeren Hyman P. Minsky er Keynes uten usikkerhet som 'Hamlet uten prinsen',⁵¹² og han er, som Shackle og andre post-keynesianere, kritisk til hvordan *The General Theory* ble innarbeidet i den neoklassiske syntesen. John

⁵¹⁰ Lachmann, «Macro-economic Thinking and the Market Economy», s. 50.

⁵¹¹ Leijonhufvud, «Book Review», *The Review of Austrian Economics*, s. 367.

⁵¹² Minsky, *John Maynard Keynes*, s. 55.

Hicks' forenklede presentasjon av Keynes' teorier, skriver Minsky, har sørget for at viktige aspekter som aksjeflyt, usikkerhet og vektlegging av investeringens sykliske natur, forsakes. Derfor gjenspeiles ikke verden slik den faktisk er.⁵¹³ (Hicks har imidlertid insistert på at IS-LM-modellen, som Minsky sikter til, er hans egen teori, og ikke Keynes'.)

Før stagflasjonens tvillingtrussel med høy inflasjon og høy arbeidsledighet, visste Minsky at den keynesianske politikken som ble adoptert etter andre verdenskrig, ville være inflasjonsdrivende og lede til stigende finansiell ustabilitet. Problemet lå ikke i Keynes' teori, men i en tolkning som forsøkte å syntetisere Keynes' økonomiske tilnærming med den nyklassiske: Keynes så, som vi har sett, kapitalismen som grunnleggende ustabil, mens den neoklassiske syntesen ser den kapitalistiske økonomien som et 'likevektssøkende system utsatt for relativt små eksterne sjokk som kan politisk motvirkes'.⁵¹⁴

Skidelsky langer ut mot nykeynesianere som kløner det til når de skal forsøke å forklare dagens krise, siden de lever et delt liv: de godtar makroøkonomiske modeller med perfekt informasjon, samtidig som de utvikler mikroøkonomiske modeller som viser at finansmarkeder kan svikte.⁵¹⁵ Paul Davidson, en av de store post-keynesianerne, bruker hardere lut, og kaller klassiske, nyklassiske og nykeynesianske økonomer, deriblant Stiglitz, 'forrædere' som har forlatt Keynes' sentrale postulat om usikkerhet.⁵¹⁶

Økonomen G. R. Steele har kommentert paradokset i at to typer teoretikere – post-keynesianerne, som presenterer en

⁵¹³ Ibid., s. 32.

⁵¹⁴ Dimitri B. Papadimitriou & L. Randall Wray, «Introduction», Minsky, *John Maynard Keynes*, s. xii.

⁵¹⁵ Skidelsky, *Keynes*, s. 44.

⁵¹⁶ Ibid., s 183.

radikal Keynes, og de som studerer Hayek – finner 'mer å diskutere seg imellom enn med dem som har konvensjonell skoloring i neoklassisk mikroøkonomi'.⁵¹⁷

Selv om det er vanskelig å båssette post-keynesianere, kan flere økonomer, slik Gregory M. Dempster⁵¹⁸ og Steele⁵¹⁹ har gjort, med fordel fremheve fellestrekkene til post-keynesianere og østerrikske økonomer. Blant disse er vektlegging av institusjoner, kompleksiteten i menneskelig atferd, og usikkerheten i en moderne kapitalistisk, industriell pengeøkonomi – hvorav alt er fjernet i den nye neoklassiske syntesens analyserammeverk.

I akademia er det den post-keynesianske skolen som har lagt seg nærmest ånden til *The General Theory*. Økonomien ses her som et organisk hele, preget av stor usikkerhet. Både post-keynesianere og østerrikere deler plattform i sin vurdering av økonomi som en integrert del av samfunnsvitenskapen, og mener at faget har blitt dårlig ivaretatt gjennom bruk av upassende matematiske og statistiske verktøy.

Med de brutale ordene til den amerikanske nobelprisvinneren i økonomi Edmund Phelps, er syntesen av nykeynesiansk og nyklassisk teori et 'resultatløst sammenstøt av økonomiske motsetninger' som driver ut gode teorier. Nye keynesianere hevder at finanspolitisk 'stimuli' av alle slag fungerer bra mot alle typer nedgang. Tilhengerne av neoklassisk likevektsteori mener at alle resesjoner er skapt av tilfeldige hendelser i markedet og korrigeres i markedet (dersom ikke dårlig politikk saboterer prosessen). Her er det ingen vits i å stimulere etterspørselen, siden den ikke lider av noen systematisk mangel.

⁵¹⁷ Steele, *Keynes and Hayek*, s. 43.

⁵¹⁸ Gregory M. Dempster, «Austrians and Post Keynesians: The questions of ignorance and uncertainty», *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 2(4), 1999, s. 74.

⁵¹⁹ Steele, *Keynes and Hayek*, s. 170.

Phelps mener at doktrinenes respektive talsmenn har dårlig med kunnskaper om de forskjellige teoretiske makroøkonomiske perspektivene de siste 100 årene:

«Keynesianerne» ser ikke ut til å ha studert Keynes og neoklassikerne feilleser eller leser ikke Hayek. Det er ikke rart tankefeil flourer.⁵²⁰

Kunnskapens økonomi

Ganske presist beskriver Skidelsky Hayek og Keynes som to tenkere med 'veldig like epistemologiske posisjoner'. Keynes og Hayek betraktet økonomien ikke som et mekanisk men et dynamisk – eller kanskje også organisk – system. Eller som han skriver:

De trodde begge på uunngåelig usikkerhet, og avviste derfor newtonsk tenkning. Hayek mente at folks kunnskap var spredt utover samfunnet, mye av den 'taus'. Hans slutning var at myndighetenes kunnskapsmengde var underlegen den spredte kunnskapen. Dette var hans trumfkort mot sentral planlegging, og det var gyldig.⁵²¹

Det tok tid å formulere innsikten som skulle skille Hayek distinkt fra neoklassisk økonomi. Muligens fordi Hayek var sterkt påvirket av Ludwig von Mises som, foruten sin sosialismekritikk og sitt pengeteoretiske bidrag, er kjent for å ha utviklet en aksiomatisk-deduktiv metode for å studere menneskelig handling, kalt praxeologi.

Der Max Weber (som ga et verdifullt bidrag til det som i

⁵²⁰ Edmund Phelps, «A Fruitless Clash of Economic Opposites», *Financial Times*, 2. november 2009.

⁵²¹ Skidelsky, *Keynes*, s. 160.

Mises' hender ble østerriksk metode⁵²²) deler opp handlinger i forskjellige kategorier, behandler Mises *alle* handlinger som rasjonelle. (Med 'rasjonell' mener Mises her 'intendert' eller 'sikker mot et mål', og ikke at alle handlinger nødvendigvis vil lede til det beste utfallet.) Praxeologi tar utgangspunkt i at mennesker fra naturens side er utstyrt med verktøy for å forstå virkeligheten før de erfarer den (*a priori*). Det er med andre ord mulig rent logisk – uten empirisk observasjon – å dedusere seg frem til implikasjoner fra en rekke aksiomer: 'I likhet med logikk og matematikk', skriver Mises, 'er praxeologisk kunnskap inne i oss, den kommer ikke fra utsiden'. Metoden tar derfor ikke utgangspunkt i den eksterne verden, men i menneskets *tilnærming til den*. Enhver handling er for Mises i perfekt overensstemmelse med menneskers private verdiskalaer.⁵²³

Mises' bidrag omtales som et av de mest 'originale og kontroversielle' østerrikerne tilførte økonomifaget. Men praxeologi sørget samtidig for å gjøre Mises til latter i den positivistiske tidsalderen. Han ble den erketypeiske 'uvitenskapelige' økonomen, gjerne avfeid som reaksjonær.⁵²⁴ Men med åpningskapittelet i *Human Action* (1949) ga han østerrikske økonomer en metodisk selvbevissthet de ikke før hadde hatt.

Økonomifagets likevektsteori var frem til 1930-tallet statisk, tidløst og forutsatte fullt ut og korrekt informerte beslutningstakere. Bruce Caldwell spekulerer i at den manglende anmeldelsen av *The General Theory* skyldes at Hayek begynte å miste troen på dette likevektsteoretiske bildet av markedsmechanismene,⁵²⁵ siden de ikke tok hensyn til avgjørende trekk

⁵²² Ludwig Lachmann, «From Mises to Shackle: An essay on Austrian economics and the kaleidic society» (1976), i Lavoie (red.), *Expectations and the Meaning of Institutions*, s. 226.

⁵²³ Ludwig von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics*, Liberty Fund, 2007 [1949], s. 95.

⁵²⁴ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 120–26.

⁵²⁵ Caldwell (red.), «Introduction», *Contra Keynes and Cambridge*, s. 43.

ved en fri markedsøkonomi. I virkeligheten tas beslutninger i *tid* basert på *spredt* og *subjektivt* holdt (og derfor feilbarlig) informasjon. Spørsmålet som begynte å oppta Hayek mot midten av 1930-tallet, var hvordan aktørers handlinger interagerer. Han forlot den standardiserte likevektsteorien og begynte å betrakte markedet som en sosial koordinasjonsprosess hvor priser spiller en sentral, informativ rolle.

Hayeks viktigste bidrag til økonomisk teori finnes derfor ikke i konjunktursyklusteorien, som i store trekk ble utviklet av Mises, men i to essays utgitt henholdsvis i 1937 og i 1945. Det er først her han begynner å pløye ny mark, og ikke bare videreutvikle tidligere tenkeres ideer. Personlig holder Hayek «Economics and Knowledge» (1937) som et av sine viktigste økonomisk-teoretiske bidrag,⁵²⁶ og mange av hans sosialfilosofiske røtter kan spores tilbake hit. Det Shackle betrakter som Hayeks 'brilljante studie av kunnskapens rolle i økonomiske anliggender',⁵²⁷ var en tidlig kilde til inspirasjon for ham og mange andre økonomer.

Hayek ser klare begrensninger ved praxeologisk metode, eller hva han kaller *Pure Logic of Choice*. I analyser av samspillet mellom flere individer med forskjellige planer, kan ikke markedsystemet ses på som rent *aprioristisk* lenger. Mennesker lærer av hva andre mennesker gjør. Essayet representerer derfor et brudd med Mises' lære, som har en 'klar betydning bare når det begrenses til en enkelt persons handlinger', og Hayek mener vi 'egentlig går inn i en annen sfære ... når vi [skal] forklare interaksjonen mellom flere forskjellige individer.'⁵²⁸

Et eksempel er forberedelsene ved byggingen av hus. Rør-

⁵²⁶ Ebenstein, *Hayek's Journey*, s. 107.

⁵²⁷ Shackle, «Acknowledgements», *Epistemics and Economics*.

⁵²⁸ F. A. Hayek, «Economics and Knowledge» (1937), *Individualism and Economic Order*, s. 35

leggere, de som lager murstein, og andre, vil alle produsere materialer som samsvarer med en bestemt mengde hus. Samtidig sparer potensielle kjøpere penger for å være i stand til å på gitte datoer kjøpe et bestemt antall hus. Likevekt eksisterer dersom aktivitetene reflekterer produksjon og kjøp av samme mengde hus. Men uplanlagte forhold kan avvike fra forventningene. Ved uhell kan materialer ødelegges, vær kan gjøre byggeforholdene umulige, eller innovasjoner kan endre proporsjonene hvori de forskjellige faktorene skal brukes. Dette forstyrrer likevekten. Og dersom de forskjellige planene fra begynnelsen av er uforenlige, er det ikke til å unngå at planene må endres. Som konsekvens vil hele kompleksset av handlinger i den gitte perioden skille seg fra et tenkt tilfelle der alle individers handlinger kan forstås som del av én enkelt plan.

Men i en ren likevektsanalyse er man, til forskjell fra Hayek, ikke opptatt av hvordan korrespondansen mellom markedsdeltakerne oppstår.⁵²⁹ En tendens mot likevekt sier ikke annet enn at publikums og spesielt entreprenørers forventninger vil bli mer og mer korrekt. Men antakelsen om en tendens mot likevekt er empirisk, og det som skjer i den virkelige verden bør (i det minste i prinsippet) kunne verifiseres. I forklaringen av sosiale prosesser må man se på individets forestillinger om den eksterne verden og hvordan kunnskapene samsvarer med eksterne fakta.

Så hvordan koordineres de biter av kunnskap som eksisterer i forskjellige sinn? Svaret gir Hayek først i «The Use of Knowledge In Society» (1945), «The Meaning of Competition» (1948) og «Der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren» (1968, «Competition as a Discovery Procedure»), som gir en 'knusende kritikk av neoklassiske teorier om kunnskap og konkurranse'.⁵³⁰ Førstnevnte anses av økonomer som Tho-

⁵²⁹ Ibid., s. 42–44.

⁵³⁰ Lachmann, «The Salvage of Ideas», s. 161.

mas Sowell og Milton Friedman som et av Hayeks viktigste verker. Av Hayeks etterfølgere er det Israel Kirzner som tydeligst bygger videre på disse innsiktene om kunnskap.

Forklaringen Hayek finner er at mennesker ikke handler ut fra kunnskap om markedet, men gjennom å følge markedets prissignaler. Knapphet på eksempelvis tinn vil gjøre at prisen på tinn øker, som igjen får markedsaktører, uten å vite hva knappheten skyldes, automatisk til å konsumere mindre og konservere mer tinn, og eventuelt utvikle erstatninger.⁵³¹ Slik fungerer priser som mekanismer for å kommunisere informasjon i en kompleks markedsøkonomi – de reflekterer tidligere avgjørelser og tjener som signalposter for fremtidige – og fungerer dårligere jo stivere de blir.

Essayet er forut for sin tid og blir møtt med lunken interesse. Men når økonomer som Leland B. Yeager senere skriver at en av virkelighetens harde realiteter er at 'spredningen av kunnskap og det faktum at den kan brukes effektivt kun gjennom desentraliserte avgjørelser og på en markedskoordinert måte',⁵³² eller Shackle omtaler 'sikker kunnskap' som 'fragmentarisk og frakoblet',⁵³³ er det under en klar hayekiansk påvirkning.

Samfunnsinstitusjoner utvikler seg i Hayeks øyne spontant. Mises var derimot tilbøyelig til å mene at disse bør rasjonelt konstrueres langs utilitaristiske linjer med mål om størst mulig lykke for flest mulig – og at dersom vi er strengt rasjonelle, kan vi se at sosialisme er galt. Selv om Hayek godtok nesten alt av Mises' sosialismekritikk, forsto han senere hvorfor den ikke var så effektiv som den kunne ha vært, siden den er

⁵³¹ F. A. Hayek, «The Use of Knowledge In Society» (1945), *Individualism and Economic Order*, s. 85.

⁵³² Yeager, «Costs, Sources, and Control of Inflation», s. 67.

⁵³³ Shackle, *Epistemics and Economics*, s. 155.

basert på den grunnleggende feilen til rasjonalisme og sosialisme, at vi har intellektuell makt til å ordne alt rasjonelt ... Et sted sier han at vi ikke kan gjøre det, et annet sted argumenterer han for, ettersom vi er rasjonelle mennesker, at vi må forsøke å gjøre det.⁵³⁴

Det var etter dette Hayek valgte en vei som ledet vekk fra tradisjonell økonomi. Han gikk nå løs på studier som integrerer elementer av økonomi, politisk teori, rettsvitenskap, vitenskapsteori og filosofi. Retningsvalget blir omtalt som en 'virkelig forvandling, som til slutt kan forklare hvorfor Hayek gjentatte ganger understreket viktigheten av «Economics and Knowledge» i sine senere erindringer'.⁵³⁵ I førtiårene vendte Hayek i flere essays tilbake til kunnskap, som ble en 'essensiell ingrediens i østerriksk økonomi'.⁵³⁶

*

Som vi har sett her, ble det i etterkrigstidens neoklassiske syntese lagt en bro mellom klassisk teori og keynesiansk teori. Den resulterende syntesen fikk klassiske egenskaper på lang sikt og keynesianske egenskaper på kort til mellomlang sikt. Slik kunne keynesianerne bruke modellen til å begrunne finans- og pengepolitikk for å rette opp i markedssvikt, samtidig som monetarister tok i bruk samme rammeverk i sitt forsvar for frie markeder og regelbasert pengepolitikk. Imens økte gapet mellom mainstream neoklassisk økonomi og østerriksk økonomi. En konsekvens av at mange keynesianere la sin lit til Phillips-kurven, var at de etter stagflasjonen og den keynesianske krisen mistet økonomifaglig innflytelse. Monetarister hadde til forskjell vært høyrøstede kritikere.

⁵³⁴ Hayek, *Hayek on Hayek*, Kresge & Wenar (red.), s. 73.

⁵³⁵ Caldwell, *Hayek's Challenge*, s. 231.

⁵³⁶ Lachmann, «The Salvage of Ideas», s. 168.

Men nyklassiske økonomer gikk for langt i troen på at markedskrefter justerer økonomien tilbake til likevekt, og ble møtt av en nykeynesiansk motreaksjon. Denne skulle nok en gang gjøre ufrivillig arbeidsledighet til tema. Nykeynesianerne forsøkte samtidig å gi en rasjonell mikroøkonomisk basis for lønns- og prisklebrighet. I den nye neoklassiske syntesen skolen senere smeltet inn i, forutsettes det at markedsaktører planlegger med utgangspunkt i tilgjengelig informasjon, som pengepolitiske beslutninger og hvordan disse påvirker økonomien. Siden publikum ifølge denne doktrinen har rasjonelle forventninger, kan ikke pengepolitikken opprettholde et gap mellom faktisk og forventet inflasjon. Sentralbanker vil bare ende opp med å inflatere uten å øke sysselsettingen.

Rasjonelle forventninger-doktrinen, som sprang ut av nyklassisk økonomi, utviklet seg i løpet av få år til realkonjunkturteorien. Her spiller ikke pengemessige faktorer noen betydelig rolle. I stedet påvirkes økonomien av *reelle*, eksogene kilder. Økonomiske aktører endrer her atferd kontinuerlig og oppdaterer kunnskapen om verden fullt ut. I tillegg får de en forståelse for pengemessige forhold som gjør dem kapable til å sette politikere i sjakk.

Østerriksk økonomi er noe annet enn nyklassisk økonomi, selv om begge skoler er opptatt av tilbudssideøkonomi og frie markeder. Gjennom å forutsette rasjonelle forventninger og umiddelbar markedsklarering, avfeier nyklassikere de pengeskapte ubalansene som er av største viktighet for østerrikerne. I den nye neoklassiske syntesen forsvant også viktige innsikter fra Keynes om usikkerhet og forventninger. Enkelte økonomer har begynt å fremheve overlappen i teoretiseringen til post-keynesianere, som er opptatt av Keynes' opprinnelige ideer, med den til østerrikske økonomer, som dynamiske prosesser, uvitenhet, penger og tid.

Både post-keynesianere og østerrikere ser økonomi som samfunnsvitenskap, og begge skolene mener at faget er blitt

dårlig ivaretatt ved overdreven bruk av matematiske og statistiske verktøy.

Risikoappetitt, gjeldsoverheng og likviditetsfelle

«[T]he recent boom does not make a Keynesian story. It is rather an Austrian or ... a Minsky story.»

Axel Leijonhufvud (2009) ⁵³⁷

Fra sent på 1990-tallet til tidlig 2006 øker boligprisene i USA med nærmere 130 prosent, samtidig som utlånspraksisen blir stadig slappere. Flere lokkes inn i boligmarkedet, og prisene presses oppover. Men et økende antall mislighold på boliglån gitt til lavinntektsgrupper i USA, antenner mot midten av 2007 en global finansiell panikk. Og som Reinhart og Rogoff skriver i sin berømte finanskrisebok *This Time Is Different* (2009), likner ikke den amerikanske finanskrisen mildere kriser.

I 2008 er nedgangen akutt, og ved inngangen til 2009 blir det klart at resesjonen vil bli verre enn noe den vestlige verden har opplevd på lang tid.⁵³⁸ Låntakere bak fem millioner amerikanske boliglån evner ikke å betjene lånene sine, et antall

⁵³⁷ Axel Leijonhufvud, «Wicksell, Hayek, Keynes, Friedman: Whom Should We Follow?», 2009.

⁵³⁸ Reinhart & Rogoff, *This Time Is Different*, s. 216–19.

som i 2012 stiger til 12 eller 13 av 55 millioner amerikanske boliglån – dvs. cirka 20 til 25 prosent.⁵³⁹ Mange skylder mer penger på boliglånet sitt enn boligen er verdt, slik at låntakere har negativ egenkapital i boligen sin. For første gang på over 50 år slutter verdensøkonomien å vokse.

Boligboblens kollaps trekker finansinstitusjoner (som var med på å blåse den opp) med seg inn i malstrømmen. Boligfinansieringsinstitusjonene Fannie Mae og Freddie Mac blir insolvente med tap på flere hundre milliarder dollar. Bear Stearns får problemer og blir solgt til JPMorgan for kapital injisert av Fed. Lehman Brothers finner ikke hjelp noe sted og går konkurs, mens forsikringsgiganten American International Group mottar store redningspakker. Wachovia Bank, Washington Mutual og Merrill Lynch må absorberes inn i andre institusjoner. Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of America, Citibank og andre står i kø for å få kapital under Troubled Asset Relief Program.

Finansmarkeder er internasjonale og finanskrisen sprer seg globalt.

Til tross for at myndighetene får krisen under kontroll, havner den amerikanske økonomien og store deler av den globale økonomien i en kraftig resesjon. USAs bruttonasjonalprodukt faller med over fem prosent, 8.5 millioner mennesker mister levebrødet sitt og arbeidsledigheten svulmer til 10 prosent.⁵⁴⁰

I dag mener mange å kunne se at den amerikanske økonomien viste flere tegn til å stå på kanten til en alvorlig finanskrise. Inflasjon i formuespriser (særlig i eiendomsmarkedet) og stigende husholdningsgjeld – de vanligste tegnene på en finanskrise – avslørte symptomer. Signaler fantes også i

⁵³⁹ Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, s. 46–47.

⁵⁴⁰ *Ibid.*, s. 87.

Storbritannia, Spania og Irland.⁵⁴¹ Likevel forutså få krisen – akkurat som i 1929. For å si det med tidligere statsminister i det mer skjermede Norge, Jens Stoltenberg, var den internasjonale finanskrisen 'en lenge varslet krise som kom overraskende'.⁵⁴²

Før dagens pågående krise har man i etterkrigstiden ikke opplevd noen global finanskrise. Det som er blitt tydelig, er at konjunktursyklusen ikke har latt seg temme. Med den økonomiske krisen har det kommet noen nye ideer, bemerker Paul Krugman. Men den største endringen i økonomers tankesett har vært en fornyet interesse for fortidens økonomer. En av disse er Keynes. Men også to andre døde økonomer har gjort comeback: Irving Fisher og Hyman P. Minsky.⁵⁴³

Gjeldsdeflasjon

Keynes la ikke mye arbeid i å forklare oppbygningen av økonomiske ubalanser, og Hayek og Mises hadde lite å si om hvordan vi kommer oss ut av sekundærdepresjoner. Ingen av dem forklarte heller hva som skjer i øyeblikket krisen bryter ut, og det er generelt lite å finne om finans, som for eksempel allokeringen av formue og gjeld over tid. For eldre økonomer som Knut Wicksell var en kredittøkonomi uten gullbinding et fremmed og fiktivt konsept. Heller ikke hos Milton Friedman finner man noe særlig om finans: I monetarismen er sentralbankers oppgave å sørge for en stabil pengemengdevekst, ikke å sikre stabile kredittmarkeder.⁵⁴⁴

⁵⁴¹ Reinhart & Rogoff, *This Time Is Different*, s. 200.

⁵⁴² Jens Stoltenberg om finanskrisen på Handelshøyskolen BI, 29. oktober 2008, tilgjengelig fra <https://youtu.be/5i77SkpZlw8>.

⁵⁴³ Krugman, *End This Depression Now!*, 42.

⁵⁴⁴ Bordo & Filardo, «Deflation and Monetary Policy In a Historical Perspective», s. 13.

Derimot gjorde den amerikanske økonomen Irving Fisher et tidlig forsøk på å bake kreditt inn i økonomisk teori. På begynnelsen av 1930-tallet la Fisher vekt på gjeldsoppbygging i form av suksessive stadier med stadig enklere tilgang på kreditt. Oppfinnelser og nye investeringsmuligheter er blant mange sporadiske forstyrrelser som igangsetter sykliske svingninger. Men verken overproduksjon, underkonsumpsjon, overdreven tillit, overinvestering, oversparing, overkonsum eller avviket mellom sparing og investering, kan forklare en voldsom konjunktursyklus. Sammenliknet med 'overforgjelding' til å begynne med og *deflasjon* som snart følger etter',⁵⁴⁵ så Fisher disse faktorene som underordnet.

Med overforgjelding følger en kjede av konsekvenser: Gjeldsreducerende forsøk betyr tvangssalg, lavere innskudd og færre sirkulerende penger. Dette skaper videre et fall i priser – og en oppsvulmende valuta. Motvirkes ikke prisfallet av refleksjon (dvs. en økning i pengemengden for å heve prisnivået) følger et enda større fall, som utløser konkurser og profittnedgang. Frykten for tap manifesterer seg i mindre produksjon, handel og sysselsetting. Med dette følger pessimisme og svekket tillit, som igjen leder til pengehamstring og en enda kraftigere reduksjon i mengden penger i sirkulasjon.

Hver dollar i utestående gjeld blir en større dollar. Hvert forsøk på å redusere gjeldsbyrden vil bare øke den: *jo mer skyldnere betaler, desto mer skylder de*. Depresjonen i trettiårene ser Fisher som et eksempel på gjeldsdeflasjon av det mest alvorlige slaget, med en privat gjeld i 1929 som frem til da er den høyest kjente både nominelt og reelt. Under depresjonen utløses gjeldsdeflasjonen av et stort fall i nominelle priser og lønninger, mens de fleste gjeldsforpliktelser forblir uendret i form av amerikanske dollar. Til forskjell fra i det keynesianske paradigmet kan gjeldsdeflasjon oppstå selv om priser og lønninger er fleksible, noe som gjør at Fishers «The

⁵⁴⁵ Fisher, «The Debt-Deflation Theory of Great Depressions», s. 341.

Debt-Deflation Theory of Great Depressions» (1933) gir et annerledes perspektiv på depresjonen. Veien ut var ifølge Fisher 'enten via *laissez faire* (konkurs) eller vitenskapelig medisin (reflasjon)'.⁵⁴⁶ Selv landet han på det siste alternativet.

Men essayet havnet i skyggen av Keynes' teorier. Det kan skyldes at Fisher ikke samlet tankene sine i en stor syntese, slik Keynes gjorde med *The General Theory*. Eller som andre har påpekt, kan Keynes' forsvar for aggressiv finanspolitikk ha seiret over begrensningene som ligger i Fishers rent monetære botemidler.⁵⁴⁷ I tillegg ble Fisher i løpet av depresjonen diskreditert som økonom: Under *the roaring twenties* solgte han foretaket sitt og tjente gode penger som spekulant. I 1929 trodde han at markedet skulle videre opp, noe som blakkert ham og tvang ham til å selge sin bolig i New Haven. Like før krakket uttalte han, ganske uheldig, at aksjemarkedet hadde nådd et 'permanent høyt plåtå'.

Fishers teori om gjeld og deflasjon ignoreres av politikere frem til subprimekrisen i 2007. Krugman skriver i 2012 at det er akkurat som om essayet til Fisher 'ble skrevet her om dagen',⁵⁴⁸ og ser gjeldsdeflasjonen som 'nøkkelen til å forstå depresjonen vi er i'.⁵⁴⁹ Økonomiprofessor Robert J. Schiller stiller spørsmål om hvorfor vi ennå ikke har innført noen 'institusjonelle endringer for å forhindre nøyaktig det samme problemet fra å oppstå igjen'.⁵⁵⁰ Selv om høy gjeldsgrad og faren for deflasjon er gjenstand for diskusjon, vurderes ikke gjeldsdeflasjon som viktig forklaringskraft, mener Schiller.

⁵⁴⁶ Ibid., s. 349.

⁵⁴⁷ «Irving Fisher: Out of Keynes's Shadow», *The Economist*, 12. februar 2009.

⁵⁴⁸ Krugman, *End This Depression Now!*, 45.

⁵⁴⁹ Ibid., 163.

⁵⁵⁰ Robert J. Schiller, «Irving Fisher, Debt Deflation and Crises», *Discussion Paper 1817*, Cowles Foundation, 2011, s. 3.

Schillers påstand er imidlertid ikke helt riktig. Fishers gjeldsdeflasjonsteori ligger bak antideflasjonspolitikken ført av Fed og andre sentralbanker, og som i mars 2008 fikk daværende Fed-sjef Ben Bernanke – som i sine akademiske år dykket dypt i Fishers skrifter – til å redde Bear Stearns. Da investeringsbanken opplevde akutte likviditetsproblemer, ville Fed forhindre en syklus av fallende formuespriser og mislighold. For å roe panikken ble banker generelt forsikret tilgang til kreditt, og for alle lånene som ble gitt til bankene, tok Fed sikkerhet i bankenes verdier.

Ved at Fed lånte til Bear Stearns men lot Lehman Brothers kollapse, handlet sentralbanken ifølge Bernanke konsistent med oppgaven som opprinnelig ble formulert av Walter Bagehot, om å utstede lån som etter all sannsynlighet blir tilbakebetalt.⁵⁵¹

Selv om Keynes fant riktig kur for Den store depresjonen, forsto han ikke fullt ut hvorfor. Det motsatte gjelder Fisher, som så noen av årsakene bak kraftige resesjoner, men bommet på botemiddelet. Fishers gjeldsdeflasjon begynner, som Richard C. Koo balanseresesjon, med en tilstand av overforgjelding som får privat sektor til å avvikle gjeld. Men i balanseresesjonen til Koo er deflasjon *resultatet av* og ikke årsaken *til* resesjon. Koo viser at produksjonsnedgangen må komme først, siden kontantstrømmen går til å avvikle gjeld. Fishers forslag om å reflatere økonomien strider dessuten mot hans teori: Sentralbanken kan ikke på egenhånd reflatere økonomien når alle avvikler gjeld.⁵⁵²

Finans tilbake i Keynes' analyse

Den finansielle siden ved konjunktursyklusen ble med tiden mer gjennomarbeidet hos Joseph Schumpeters elev Hyman

⁵⁵¹ Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, s. 77–84.

⁵⁵² Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 180–83.

Minsky, som i dagens krise er blitt et stort navn – og som kan fylle et tomrom ikke bare hos Keynes (som Minsky selv eksplisitt forsøkte) men også i den østerrikske teorien.

I sin levetid får Minsky begrenset oppmerksomhet i akademia, kanskje delvis fordi han (i likhet med Keynes og også Hayek) nektet å redusere sine økonomiske teser til matematiske formuleringer i en tid da dette var moteriktig. I arbeidet til Minsky finner en, som hos Keynes (som forsøkte å introdusere tid i økonomisk analyse) – men ikke hos mange av Keynes' etterfølgere – usikkerhet og forventninger. Slik Minsky så markedøkonomien har den en evig iboende tendens til å generere spekulativ vekst, og målet hans var å forklare hvordan usikkerhet, risiko og finansmarkeder driver økonomien.

Med Keynes delte Minsky, for å bruke Robert J. Barberas ord, det at 'ingen av dem var keynesianer'.⁵⁵³ I reaksjonen mot store deler av etterkrigstidens keynesianske doktriner på syttitallet, var Minsky en av dem som ønsket å gi et annet bilde av Keynes. Trinnet som mangler i Keynes' teori var ifølge Minsky det eksplisitte hensynet til finans i en syklisk og spekulativ kontekst. Det er først når kapitalistisk finansiering introduseres og utviklingen av kontantstrømmer under en økonomis forskjellige tilstander utforskes, at den 'fulle kraften av revolusjonære innsikter og det alternative analytiske rammeverket som Keynes utviklet, blir tydelig'.⁵⁵⁴

En kapitalistisk økonomi, skriver Minsky, passer ikke alltid inn i Adam Smiths og Léon Walras' postulat om markedøkonomier som likevektssøkende og bærekraftige systemer.⁵⁵⁵ Keynes' budskap er at investeringer tidvis dempes og tid-

⁵⁵³ Robert J. Barbera, «Preface», Minsky, *John Maynard Keynes*, s. vii–viii.

⁵⁵⁴ Minsky, *John Maynard Keynes*, s. 126.

⁵⁵⁵ Hyman Minsky, «The Debt Deflation Theory of Great Depressions», *Paper 159*, Levy Economics Institute of Bard College, 20. april 1994.

vis styrkes av finans, og som resultat setter finans tempoet i økonomien. Av en rekke grunner ga aldri Keynes en 'fullt ut syklisk og finansiell analyse og kritikk av kapitalismen',⁵⁵⁶ og det er heller ingen økonomer som har bygd videre på bruddstykkene. Økonomer som Guillermo Calvo har i senere tid holdt den nye neoklassiske syntesen ansvarlig for at finanssektoren som kilde til makroøkonomisk ustabilitet, overses i mainstream makroøkonomi.⁵⁵⁷

Den normale gangen i en kapitalistisk økonomi er syklisk, og består av dyre formuesobjekter og et komplekst, sofistisert finansielt system der gjeld brukes for å anskaffe disse. Som resultat av at gjeld finansierer investeringer med forventning om fremtidig avkastning, oppstår betalingsforpliktelsener og avdrag. Strukturen er hentet fra *The General Theory*, hvor kapital består av formuesobjekter som bygninger og råvarer. Nominelle eiere har gjerne lånt penger for å anskaffe formuesobjekter. Finansieringen skjer i hovedsak i banksystemet, som stiller med garanti mellom innskytere (som låner banken penger) og låntakere (som banken låner ut penger til). Betalingsstrømmen går altså først fra innskyter til bank og videre fra bank til bedrift, deretter fra bedrift til bank og fra bank til innskyter. Slik finansieres investeringer og senere skal avdragene som fremgår i kontrakten betales.

Inspirert av Fisher skriver også Minsky om stadier av kredittvekst og mekanismene i en gjeldsdeflasjon.⁵⁵⁸ Fisher vektla imidlertid overforgjelding, uten å forklare den forutgående gjeldsoppbygningen, mens Minsky i sin tolkning av den keynesianske historien om finansiell ustabilitet, utvikler en teori som integrerer gjeldsstruktur med systemisk atferd.

⁵⁵⁶ Minsky, *John Maynard Keynes*, s. 125–27.

⁵⁵⁷ Calvo, «Puzzling Over the Anatomy of Crises», s. 11,

⁵⁵⁸ Minsky, «The Debt Deflation Theory of Great Depressions».

Øyeblikk à la Minsky

Idet økonomien begynner å komme seg i 1937, skrev Keynes om utfordringen med å opprettholde stabilitet i en økonomi som stadig blir bedre. Stabile perioder øker investeringsappetitten og avler frem mer risikable gjeldsordninger – som videre blåser opp formuesbobler, eller aktivabobler. I Minskys tese om systemisk skjørhet (*the financial instability hypothesis*) knyttes fortiden, nåtiden og fremtiden i en kapitalistisk økonomi sammen ikke bare gjennom formuesobjekter og arbeidsstyrke, men også gjennom finansielle relasjoner.⁵⁵⁹ For å forklare gjeldsopphopping i privat sektor – nøkkelmekanismen som skyver økonomien ut i krise – deler Minsky prosessen inn i hedge-, spekulativ og pyramidefinans (*ponzi finance*).

Investeringer vil i første omgang hedge-finansieres, som vil si at forventet betalingsstrøm dekker renter så vel som avdrag på lån. Så lenge denne formen dominerer, er økonomien et likevektssøkende og bærekraftig system. Vi kan tenke oss et tradisjonelt boliglån der det hver måned betales renter og avdrag, og når den siste betalingen er utført mange år senere forsvinner boliglånet, og en er eier av boligen.

Men i Minskys tese er stabilitet aldri en endestasjon, men en ferd mot ustabilitet. I neste stadium forventes ytterligere oppgang på grunn av økte inntekter fra økt investering og økt produksjon. Folk tror på boligprisvekst, og deler av hedge-finansieringen går over i spekulativ finansiering som avhenger av regelmessig refinansiering av gjeld. Forventet betalingsstrøm dekker betaling av renter, men ikke selve lånebeløpet. Når lånet modnes, må det refinansieres. Låntakerne spekulerer i minst tre ting ved refinansiering: at renten ikke har steget, at vilkår og betingelser ikke er strammet inn, og at boligverdien ikke har sunket. En spekulativ låntaker kan påta seg mer boliggjeld

⁵⁵⁹ Hyman Minsky, «The Financial Instability Hypothesis», *Working Paper 74*, Levy Economics Institute of Bard College, 1992.

enn en hedge-låntaker med samme inntekt fordi månedsbetalingen er lavere for den spekulative låntakeren (som betaler kun renter, ikke de ekstra kronene for å betale ned selve lånet over tid).

Forventninger om vekst gjør realistiske vurderinger mindre viktige. Gjeld tas opp med sikte på å finansiere kjøp av formuesobjekter i spekulasjonsøyemed. Disse skal selges videre og innkassere arbitrasjevinster (som innebærer å utnytte prisforskjeller i to eller flere markeder). Økt risikotakning og pyramidefinansiering blir vanligere, og, siden betalingsstrømmen ikke lenger er tilstrekkelig for å møte forpliktelsene, lånes det mer penger og formuesobjekter selges for å dekke renteutgifter.

Men hvordan finner låntakere villige utlånere? Så lenge veksten i boligpriser er forventet å fortsette, tilbyr utlånere lån med hva som kalles negativ amortisering (kan du ikke betale hele rentekostnaden, hektes det resterende ubetalte beløpet på selve lånet). Risikoen ved å låne til mindre kredittverdige låntakere ble for eksempel før finanskrisen skjult i flere år av den oppadgående boligpristrenden.

Stigende priser kan ikke pågå i all evighet. I vekstperiodens siste stadium tas det opp lån for å betale renten på tidligere lån. Til slutt sprekker boblen i hva tidligere direktør for PIMCO, Paul McCulley, har kalt 'Minsky-øyeblikket', eller *the Minsky moment*. Øyeblikket inntreffer idet investorer forsøker å trekke seg ut og prisene faller, som sammen med gjeldsfinansierte formuesobjekter fører til konkurser og tap for kreditorer. I USA forut for finanskrisen ble alle slags boliglån tilbudt folk med dårlig betalingsevne. Så lenge boligprisene steg (og skapte egenkapital for boligeiere), var det mulig å refinansiere. Men da de stoppet å stige og i 2006 begynte å falle, befant mange av låntakerne seg med hodet under vannet.⁵⁶⁰

⁵⁶⁰ Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, s. 67.

Når gjeldsnivåene er høye nok, skriver Krugman, kan hva som helst trigge Minsky-øyeblippet: Den umiddelbare årsaken betyr knapt noe, det som avgjør er at utlånere plutselig forstår risikoen ved gjeld, låntakere tvinges til å starte nedbetalingen, og Fishers gjeldsdeflasjonsspiral begynner.⁵⁶¹

Problemene inntreffer når antall spekulanter som trekker seg ut av markedet, overskrider antallet som prøver å komme inn. Flukten mot likviditet er smittsom og kan lede til finansiell uro. Det er en risiko for at finansinstitusjoner mister tillit til at andre vil klare å gjøre opp for seg i interbankmarkedet. Til slutt sklir nedturen over i en krise der en rekke negative samspillseffekter reduserer formuespriser, investeringsnivå og produksjonsnivå. Nedgangen avler ytterligere nedgang, og investeringer uteblir. Produksjonsnivå og inntekter synker samtidig, og framtidsutsiktene forverres helt til prisene er så lave at investorer begynner å investere igjen.

Dette må forstås i lys av Keynes' spareparadoks, og forskjellen mellom hva som skjer på individnivå og hva som skjer på samfunnsnivå. Keynes advarte om faren for å begå 'atomistiske feilslutninger' – å overføre mikroøkonomiens logikk ukritisk til makronivå. Det som vil være riktig å gjøre for én person eller ett selskap, leder til et uønsket utfall dersom alle deltar i aktiviteten. I et mikroperspektiv kan det for den enkelte husholdning og bedriftseier i nedgangstid virke meningsfullt å selge aksjer og andre verdier for å betjene gjeld. Men kollektivt kan ikke alle redusere gjeld likt.

Som Koo forklarer, er det i en situasjon med enorm gjeld i privat sektor nettopp den kollektive gjeldsnedbetalingen som er problemet, og en bedrift som sliter med et gjeldsoverheng vil ikke etterspørre mer lån selv om kreditt har blitt billigere.

⁵⁶¹ Krugman, *End This Depression Now!*, 48.

Når ingen låner penger og alle virksomheter strever etter å redusere gjelden tross null renter, slutter den grunnleggende økonomiske mekanismen som er ansvarlig for å kanalisere husholdningenes sparing til investeringer i næringslivet, å fungere. Dette er nøyaktig hva som skjedde for sytti år siden i USA under Den store depresjonen, da BNP falt med 46 prosent på bare fire år.⁵⁶²

I dag er situasjonen den samme, mener Koo. Krugman skriver at kombinasjonen av likviditetsfelle og gjeldsoverheng har sendt oss inn 'i en verden av paradokser', der dyd er en dårlig ting og sparsommelighet er tåpelig, og hvor mesteparten av hva seriøse mennesker oppfordrer oss til å gjøre bare forverrer situasjonen.⁵⁶³ McCulley, som har datert Minsky-øyeblikket til august 2007, mener gjeldsdeflasjonen er et 'byrdebeist kapitalismen ikke kan bære alene'.⁵⁶⁴

Fra et østerriksk-økonomisk ståsted er det imidlertid vanskelig å være uenig med Frank Shostak, som ser at selv om Minskys historie er en nøyaktig beskrivelse av den pågående uroen i finansmarkedene, er ikke teorien fullt ut tilfredsstillende. Skylden for ustabilitet legges på det frie markedet uten at Minsky gjør 'det minste forsøk på å bekrefte denne påstanden logisk'. Minsky, skriver Shostak, antok at kapitalismen er ustabil og 'stilte aldri spørsmål ved dette premisset'.⁵⁶⁵ Østerrikske økonomer som Shostak retter fingeren mot sentralbankens destabiliserende pengepolitikk. Lawrence H. White ved George Mason University viser at styringsrenten, som i 2001 lå på 6.25 prosent, ble senket til 1.75 mot slutten av året og redusert ytterligere i 2002. I midten av 2003 lå den på rekordlave 1 prosent, hvor den ble liggende i et år.

⁵⁶² Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. 19.

⁵⁶³ Krugman, *End This Depression Now!*, s. 51.

⁵⁶⁴ Paul McCulley, «The Shadow Banking System and Hyman Minsky's Economic Journey», PIMCO, *Global Central Bank Focus*, 2009.

⁵⁶⁵ Frank Shostak, «Does the Current Financial Crisis Vindicate the Economics of Hyman Minsky?», *Mises Daily*, 27. november 2007.

Samtidig var den *reelle* styringsrenten negativ, som vil si at styringsrenten var lavere enn den samtidige inflasjonsraten, i mer enn tre år.⁵⁶⁶ Slik la Feds pengepolitikk grunnlaget for fremveksten av bobleaktiviteter.

Sammenhengen mellom utviklingen i finansnæringen og denne ekstremt løsslupne pengepolitikken, er viktig. Lars Peder Nordbakken skriver om finansmarkedet som ble forsynt med midler til å fyre opp under det kortsiktige penge-markedet mellom bankene, som skal ha beløpet seg til hele 40 prosent av all gjeld forut for finanskrisens utbrudd:

Dette var penger som ikke betjente realøkonomien – men kun finansnæringen selv. Man må forstå slike proporsjoner for å fatte at det var mulig for finansnæringen i USA å stå for hele 30 % av de samlede overskuddene i det amerikanske næringslivet, men bare 8 % av verdiskapingen.⁵⁶⁷

Akkurat som Keynes, forklarer Minsky utviklingen av finanskriser med overoptimistiske forventinger og plutselige stemningskifter. For den østerrikske skolen er dette for enkelt. Flere faktorer, skriver Nordbakken, har over tid forsterket hverandre og bidratt til å skape en 'eksplosiv blanding av løssluppen pengepolitikk, kraftig gjeldsoppbygging og et finansmarked preget av ekstrem vilje til å ta både uoversiktlig og høy risiko'.⁵⁶⁸

Likevel er det viktig å beholde de delene i litteraturen til Minsky som har noe for seg. Selv om Minsky som reseptforeskriver ønsker en kombinasjon av sentralbank og stor

⁵⁶⁶ Lawrence H. White, «Monetary Policy and the Financial Crisis», i Beckworth (red.), *Boom and Bust Banking*, s. 15.

⁵⁶⁷ Lars Peder Nordbakken, «*Too Big To Fail* undergraver både finansiell stabilitet, markedsøkonomiens integritet og borgerlig ansvarlighet», i Lars Gauden-Kolbeinstveit & Torstein Ulserød (red.), *Ansvar: 15 essays*, Civita, 2013, s. 208.

⁵⁶⁸ *Ibid.*, s. 202.

stat velkommen for å forhindre gjeldsdeflasjoner, kan likevel hans *diagnose* ha verdi også for mer liberale økonomer. Som Robert Barbera forsikrer, er det er ingen vanskelig sak å skille diagnose og resept: 'Minskys monografi tilbyr viktig innsikt for selv de mest uforbeholdne forkjemperne for frie markeder.'⁵⁶⁹

*

De senere år har vist at konjunktursyklusen ikke har latt seg temme. Boligboblens kollaps innledet den verste økonomiske krisen i Vesten på lang tid. Ekspertene så til ikke bare Keynes, men også Irving Fisher og Hyman P. Minsky for svar.

Fisher la tidlig vekt på gjeldsoppbygging i form av suksessive stadier med stadig enklere tilgang til lån. Under en påfølgende gjeldsdeflasjon blir hver krone i gjeld til en større krone, og forsøk på å redusere gjeldsbyrden vil bare gjøre den tyngre. Der Keynes fant riktig kur for Den store depresjonen, men uten å forstå fullt ut gjeldsdynamikkene, kan det motsatte sies om Fisher, som så noen av de umiddelbart utløsende årsakene bak kraftige resesjoner, men bommet på botemiddelet.

Konjunktursyklusens finansielle element ble etter hvert mer gjennomarbeidet i arbeidene til Minsky, som utfyller ikke bare Keynes' teori, men også den østerrikske konjunkturteorien. Minsky så den kapitalistiske økonomien som et komplekst finansielt system med en varig iboende tendens til å skape spekulativ vekst. I likhet med Fisher skrev Minsky om stadier av kredittvekst og gjeldsdeflasjon.

Selv om Minskys tese gir en riktig beskrivelse av den finansielle uroen, må sentralbankens destabiliserende pengepolitikk sammen med måten det finansielle systemet er regulert på,

⁵⁶⁹ Barbera, «Preface», s. x.

trekkes inn. I likhet med Keynes forklarer Minsky finanskriser med overoptimistiske forventinger og plutselige stemningsskifter. Men for østerrikske økonomer er dette for enkelt. I 2001 lå styringsrenten i USA på 6.25 prosent. Mot i midten av 2003 lå den på rekordlave 1 prosent, hvor den ble liggende i et år, noe det er naturlig å anta har påvirket markedesaktørenes atferd betydelig.

Axel Leijonhufvud, sammen med stadig flere, insisterer på at både den østerrikske teorien og hypotesen til Minsky bidrar til økt forståelse om hvordan vi har havnet i dagens uføre. Leijonhufvud trekker frem perioden kalt Den store moderasjonen mellom 1987 og 2007 – to tiår frie for voldsomme konjunktursvingninger – som et eksempel som kler teorien til Minsky perfekt. Som formann for Economic and Development Review Committee ved OECD, William R. White, gjør et poeng av, har Feds

typiske reaksjon på finansuro siden 1987 vært å lette pengepolitikken og, i hvert tilfelle frem til nå, fortsatte økonomien å vokse. Før nedgangen i 2008 var resesjoner svært milde og avvikene i produksjonsveksten var svært lave.⁵⁷⁰

Sentralbankens lavrentepolitikk, skriver Leijonhufvud, ga ‘betydelige impulser til en spekulativ vekst’, slik at det er et ‘definitivt østerriksk element tilstede i de siste års hendelser’.⁵⁷¹

⁵⁷⁰ White, «Should Monetary Policy «Lean or Clean?», s. 303.

⁵⁷¹ Leijonhufvud, «Wicksell, Hayek, Keynes, Friedman».

Den store resesjonen

«How can we blend into the Keynesian framework some of the insights of Austrian theory?»

William White (2009) ⁵⁷²

Idet pensjonisttilværelsen til kanadiske William R. White skal til å begynne, strømmer Vestens økonomiske problemer opp til overflaten. White, som helt siden 1990-tallet har bemerket seg som en kritiker av den amerikanske sentralbankens pengepolitikk, blir plutselig travel med å skrive om krisen og delta på møter verden over. Pensjonisttilværelsen tar en brå slutt og White blir ansatt hos Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD).

Så, hva har skjedd? Etter hvert som veksten i den nye internettsektoren ble avslørt som usunn, og Fed punkterte IT-boblen ved å heve rentene i 1999 og 2001, sakket aktiviteten i den amerikanske økonomien ned. Enkelte fryktet at USA ville følge Japan inn i en destabiliserende deflasjonsperiode – en frykt som økte med angrepene 11. september.

⁵⁷² William White, «Modern Macroeconomics is on the Wrong Track», *Finance & Development* 46(4), 2009.

Styringsrenten ble ifølge White senket 'aggressivt lavt',⁵⁷³ noe som resulterte i så å si ingen inflasjon i konsumpriser, men en dramatisk inflasjon i formuespriser. Mens han var ansatt som sjeføkonom i Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS), et rådgivende organ for sentralbanker, observerte han sammen med sine kolleger tidlig konturene av en gryende amerikansk eiendomsboble og fremtidig katastrofe.

Også i Europa har det skjedd ting. Manglende synkronitet mellom Tyskland og andre land i eurosonen bidro til det vi i dag kjenner som eurokrisen. For å hjelpe Tyskland ut av sin resesjon etter IT-boblens kollaps, senket den europeiske sentralbanken (ECB) styringsrenten til rekordlave to prosent i 2003.

Fra 2005 til 2009 betalte privat sektor i Tyskland ned eksisterende gjeld uten å ta opp nye lån. Tyske boligpriser reagerte derfor ikke på ECBs monetære lettelser, men fortsatte i stedet å falle. Samtidig klatret boligprisene i eurosonelandene oppover. Balansene til land som ikke hadde deltatt i IT-boblen var sterke, og det falt seg naturlig for husholdninger og bedrifter å svare på ECBs lave renter ved å låne og investere i eiendom. Dette blåste opp en stor boligboble – akkurat som i USA. Imens bedret Tysklands økonomi seg på grunn av massiv eksport til EU-markedene.

White har arbeidet for forskjellige sentralbanker i nær fire tiår. Siden 1996 har han kritisert daværende sentralbanksjef Alan Greenspans forestilling om at aktivabobler ikke kan stanses. I 2003 utfordret White Greenspan direkte under Federal Reserve Bank of Kansas City sitt årlige møte i Jackson Hole, Wyoming. Greenspan ble oppfordret til å heve styringsrenten når kredittmengden utvides for raskt, slik at bobler ikke utvikler seg. Dette vil på samme tid tvinge bankene til å ha større reserver å tære på i magrere år.

⁵⁷³ Beat Balzli & Michaela Schiessl, «The Man Nobody Wanted to Hear: Global Banking Economist Warned of Coming Crisis», *Spiegel Online*, 8. juli 2009.

Greenspan var på dette tidspunktet hyllet som en helt for å ha sørget for økonomisk stabilitet i årene under Den store moderasjonen, noe som ga ham tilnavnet *Maestro*. Han lot seg ikke overbevise. For Greenspan var sentralbankens oppgave å holde inflasjonen under kontroll og sørge for prisstabilitet. Siden ingen vet når en boble sprekker, vurderte Greenspan det som umulig å intervensere på riktig tidspunkt. Å 'lene seg mot vinden', repliserte Greenspan, er aldri noe som er blitt gjort med hell. Så i stedet for å sprekke bobler, skulle institusjonen hjelpe til med å tørke opp i etterkant.

White ga seg likevel ikke: Alt som trengs for å predikere ubalanser er å overvåke overdrevne kreditteksjoner og formuesprisstigninger. I senere rapporter advarte White og kolleger om at for mange billige penger sirkulerte i markedet; siden alle disse måtte ende opp et sted, fant investeringsbankfolk opp nye sofistikerte og risikable finansielle produkter. Kostnaden ville bli høy og innebære arbeidsledighet, kredittkrise og konkurser.

Ben Bernanke erstattet Greenspan i 2006, men var ikke stort mer interessert i å lytte til advarsler. Antakeligvis var det uansett for sent, og kort tid senere fikk White rett. I dag er han kjent som sjeføkonomen sentralbankene ikke hørte på.

Mislykket boligpolitikk

Hvorfor konjunktursyklusen kom tilbake med så enorm kraft etter flere tiår med økonomisk stabilitet, er et spørsmål som har fått forskjellige svar. Med utgangspunkt i realkonjunkturteorien forklarer nyklassiske og nykeynesianske økonomer senere tids boligboble med såkalte *subprimelån*. I denne historien finner vi president Bill Clintons gjenoppliving av Carter-administrasjonens Community Reinvestment Act (CRA), mot slutten av 1990-tallet. Dette var en lov som

påla finansinstitusjoner å utstede flere boliglån til minoriteter med lav kredittverdighet, og ulike reguleringsorganer passet på at bankene overholdt kravene.

Andre bidragsytere til bobleoppblåsing, var investeringsvridende skattefordeler for eiendom og nye former for boligfinansiering (som verdipapiriserte boliglån). Finansielle transaksjoner ble stadig mer komplekse, og banker og finansinstitusjoner mistet oversikt og klarte ikke å måle eller styre risikoen raskt nok.⁵⁷⁴

Spesielt kritisert er de nominelt private selskapene Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) og Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), som har aksjonærer og et styre, men skal nå sosialpolitiske mål. Fannie og Freddie var forpliktet til å tilrettelegge for at husholdninger med lav og moderat inntekt fikk råd til å eie egen bolig. De fungerte som mellomledd mellom institusjonen som gir boliglån og den som til slutt sitter med det. Utstedte en bank et boliglån, kunne lånet selges videre til Fannie og Freddie. I prosessen som kalles verdipapirisering, ble boliglånene buntet sammen i verdipapirer (*mortgage-backed security* – verdipapir som er støttet av hundretusener av underliggende boliglån), som Fannie og Freddie solgte til investorer. Som Chicago-økonomen Eugene Fama oppsummerer, sørget staten for at flere skulle bli boligeiere, og Fannie og Freddie ble instruert til å kjøpe også dårlige boliglån.⁵⁷⁵

Fed advarte før finanskrisen om at Fannie og Freddie ikke hadde nok kapital til å dekke garantiene mot kredittap og derfor utgjorde en fare for stabiliteten i finanssystemet. Ikke bare solgte Fannie og Freddie verdipapirer, men på egne vegne kjøpte de også store mengder – både egne og verdipa-

⁵⁷⁴ Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, s. 49.

⁵⁷⁵ John Cassidy, «Interview with Eugene Fama», *The New Yorker*, 13. januar 2010.

pirer utstedt i privat sektor. Dette tjente de penger på, men siden lånene ikke var forsikret, var de to boliglåninstitusjonene sårbare.⁵⁷⁶

Av keynesianske og en rekke andre økonomer trekkes deregulering av finansmarkedene inn som forklaringsvariabel, deriblant opphevelsen av Glass–Steagall Act. Loven ble vedtatt i 1933 og forbød banker å involvere seg i investeringsaktiviteter som salg av verdipapirer. Etter 1999 har de store kommersielle bankene kunnet bedrive både investerings- og forretningsbankvirksomhet, en liberalisering post-keynesianeren Robert Skidelsky mener ledet til en ’kredittekspløsjon som senere ledet til en kredittkrise’.⁵⁷⁷

Gjennom bankers støvsuging av markedet etter låntakere uten inntekt eller formue, ble folk lokket til å ta opp boliglån via renter som starter lavt og senere øker kraftig. Tjue år med relativt rolige økonomiske og finansielle forhold gjorde folk mer selvsikre og villige til å påta seg mer gjeld – i tråd med Minskys hypotese.

En grunn til at investorer kjøpte verdipapirene var at kredittvurderingsbyråene (som vurderer risikoen) gikk god for dem. Verdipapirene endte opp i pensjonsfond, forsikringselskaper, utenlandske banker og også hos velstående enkeltpersoner. Da boligprisene plutselig begynte å falle, opplevde banker verden over at verdipapirene falt i verdi. Ingen visste hvor subprimelånene var eller hvem som ville bære tapene. Panikken bredte seg derfor utover finansmarkedene, og finanskrisen fant sted her og ikke, som tradisjonelt, blant banker. Aksjemarkedet stupte. Husholdningers, bankers og selskapers salg av verdier for å kvitte seg med gjeld sørget for en etterspørselskollaps. En nedgangskonjunktur over hele verden fulgte, og den sank dypere gjennom 2009.

⁵⁷⁶ Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, s. 66.

⁵⁷⁷ Skidelsky, *Keynes*, s. xvi.

Deflasjonsangst og lavrentepolitikk

Mens mange økonomer faller i en av to leire når de skal forklare hvor ubalansene før krisen oppsto, er østerrikske økonomer i posisjon til å kunne forene disse, selv om de foretrekker den ene forklaringen til fordel for den andre.⁵⁷⁸

Selv om boligpolitikken, Fannie Mae og Freddie Mac, dårlige incentivsystemer og dårlig statlig styring utgjør en viktig del av historien, mangler puslespillet en avgjørende brikke. Østerrikske økonomer finner rollen CRA spilte forut for krisen å være overdrevet. Eller for å sitere historiker Thomas Woods Jr. i *Meltdown* (2009), har man, ved å peke på spesifikke programmer, 'avledet oppmerksomhet til pasientens rennende nese og vekk fra kreften'.⁵⁷⁹

Rommets lite omtalte elefant er den amerikanske sentralbanken.

I 1987 forlot Paul Volcker sjefsstolen i Fed, og etterlot seg en stabil økonomi med lav inflasjon. Inn kom Greenspan, som skulle bli sittende i nesten 19 år – en periode døpt Den store moderasjonen.

I 2001 sprakk IT-boblen, som begynte i 1995, og en mild resesjon fra mars til november fulgte. Arbeidsledigheten steg, men ikke dramatisk. Likevel ble perioden 2002–2004 preget av hva noen økonomer kaller *The Deflation Scare*.⁵⁸⁰ Blant andre Greenspan stusset over at selskaper ikke tok opp mer lån, og innen 2002 falt konsumprisindeksen (som måler pris-

⁵⁷⁸ David Howden, «That Savings Glut vs. Those Low Interest Rates», *Mises Daily*, 28. august, 2013.

⁵⁷⁹ Thomas Woods Jr., *Meltdown: A Free-Market Look at Why the Stock Market Collapsed, the Economy Tanked, and Government Bailouts Will Make Things Worse*, Regnery Publishing Inc., 2009, s. 2.

⁵⁸⁰ David Beckworth, «Bungling Booms: How the Fed's Mishandling of the Productivity Boom Helped Pave the Way for the Housing Boom», i Beckworth (red.), *Boom and Bust Banking*, s. 28–31.

inflasjonsnivået) til under to prosent og ble der store deler av året. Noen så dette som et godt tegn. Viktigere personer så det annerledes, noe som kom til uttrykk under det første møtet til sentralbankens rentekomiteé, Federal Open Market Committee (FOMC) i 2002. Fed-ansatte diskuterte den lave inflasjonen og faren for videre disinflasjon dersom den samlede etterspørselen skulle svekkes ytterligere. Japans deflasjon og deres smertelig 'tapte tiår' var godt kjent. Samtalene medvirket til at styringsrenten forble uendret på 1.75 prosent ut året, før den krøp ned mot 1.25 prosent.

Senere holdt Bernanke talen «Deflation: Making Sure 'It' Doesn't Happen Here» som var med på å legitimere det neste halvannet års lavrentepolitikk. Greenspan fulgte opp med å argumentere for at deflasjon utgjorde en større fare for økonomien enn inflasjon. FOMCs bekymringer eskalerte i 2003, og på junimøtet ble deflasjon et altoverskyggende tema. Styringsrenten ble kuttet til 1 prosent. Siden inflasjonen målt ut fra konsumprisindeksen forble lav, opprettholdt Fed politikken med lave renter. Frykten slapp etter hvert taket, og innen 2004 følte det trygt å stramme inn pengepolitikken igjen.

Som forklart i kapittel i, er det kilden til det nedadgående prispresset som avgjør hvorvidt en deflasjon er skadelig eller ikke. Skyldes synkende priser en etterspørselsnedgang eller økt produktivitet? David Beckworth ved The Independent Institute finner at samlet etterspørsel stabiliserte seg og begynte å øke i 2002, lenge før Fed senket styringsrenten til 1 prosent. Derfor var ikke svekket etterspørsel kilden til deflatorisk press, og Feds bekymringer var malplassert:

[D]isinflasjonen var rett og slett det godartede biproduktet av produktivitetsøkning. Denne disinflasjonen skulle ikke ha blitt fryktet av Fed.⁵⁸¹

⁵⁸¹ Ibid., s. 33.

Lave renter sørget sammen med CRA for at boligkjøpere fikk større boliglån. Derfor kjøpte de også dyrere boliger og drev boligprisene opp. I tillegg forsikret Greenspan og Bernanke i 2004 og 2005 om at det ikke eksisterte noen nasjonal boligmarkedsboble.

Med inflasjonsstyring som pengepolitisk regel, betyr et par prosent inflasjon i konsumpriser at renten ligger på riktig nivå. Men presser økt produktivitet priser ned, reagerer sentralbanken med en ekspansiv pengepolitikk. Under Den store moderasjonen ble amerikanske konsumpriser holdt i sjakk av konkurranse fra billig asiatisk import. Perioden demonstrerer på enkelt vis problemet med inflasjonsmålet: Bevegelsene i prisnivået ga ingen hint til Fed om at politikken som ble ført var altfor ekspansiv.⁵⁸² Svak prisvekst, derimot, ble tolket som et faresignal, og Fed stimulerte til ytterligere gjeldsopptak blant bedrifter og husholdninger. Innen krakket kom hadde privat sektor pådratt seg en enorm gjeldsbyrde.

Som Axel Leijonhufvud, William White og østerrikske økonomer insisterer på, var amerikansk pengepolitikk altfor løssluppen og ledet til oppbygningen av en alvorlig aktivaboble, hovedsakelig i boligmarkedet.⁵⁸³ Denne 'østerrikske' historien står med andre ord i sterk kontrast til for eksempel 2013s nobelprismottaker Eugene Famas hypotese om effektive markeder, som er et produkt av det nyklassiske tankesettet. I denne modellen eksisterer ikke engang kredittdrevne aktivabobler:

Jeg vet ikke hva en kredittboble innebærer. Jeg vet ikke engang hva en boble innebærer. Ordene er blitt populære. Jeg tror ikke de har noen mening.⁵⁸⁴

⁵⁸² Axel Leijonhufvud, «The perils of inflation targeting», *Vox*, 25. juni 2007.

⁵⁸³ Axel Leijonhufvud, «Keynes and the Crisis», *CEPR Policy Insight 23*, Centre for Economic Policy Research, 2008.

⁵⁸⁴ Cassidy, «Interview with Eugene Fama».

Global likviditetsboom

For Fama og andre Chicago-økonomer er det ikke mulig å si noe om hva som forårsaker resesjoner. Disse bare inntreffer. Finansmarkedene blir skadelidende som følge av dem, men fremprovoserer dem ikke. I den østerrikske versjonen er det liten tvil om at sentralbanker har spilt en betydelig rolle i ferden mot dagens store resesjon. Som Lawrence H. White skriver, var ikke den amerikanske boligboomen mellom 2001–2006 og den påfølgende kollapsen resultat av *laissez-faire* eller deregulering i penge- og finanssystemet. Problemet var uankrede fiatpenger og et uheldig regulert finanssystem.⁵⁸⁵

Boomperioden fra tidlig til midten av 2000-tallet var global. Veksten er blitt forklart med et åpent Asia, teknologiske fremskritt og liberalisering av økonomier over hele verden. Den forklares også med rask vekst i global likviditet, en vekst som pågikk samtidig med boligboblen, og som styrkes av studier som viser at globale formuespriser ble presset opp av økt global likviditet.⁵⁸⁶ Men hva kan forklare den globale likviditetsboomen?

Ikke alle er enig i at Fed kan klandres for oppblåste formuespriser. Deriblant Feds siste sjef. I sin innrømmelse av Feds feilgrep, som manglende tilsyn med banker, inkluderer ikke Bernanke pengepolitiske problemer. Selv om hensikten med lavrentepolitikk var å øke boliggetterspørselen og derigjennom å styrke økonomien, tyder bevisene Bernanke har sett på at 'pengepolitikk ikke spilte en viktig rolle i å heve boligprisene'. For eksempel hadde Storbritannia en strammere pengepolitikk, men også en boligprisvekst som var like stor som eller større enn den i USA.⁵⁸⁷ Faktisk opplevde hele det

⁵⁸⁵ White, «Monetary Policy and the Financial Crisis», s. 13.

⁵⁸⁶ David Beckworth & Christopher Crowe, «The Great Liquidity Boom and the Monetary Superpower Hypothesis», i Beckworth (red.), *Boom and Bust Banking*, s. 92–98.

⁵⁸⁷ Bernanke, *The Federal Reserve and the Financial Crisis*, s. 51–52.

globale boligmarkedet en boom. Så hvordan kan Fed holdes ansvarlig for noe som pågikk over hele kloden?

Etter krisen i Asia på 1990-tallet skjedde det en holdningsendring i fremvoksende asiatiske land. Ved å sikre seg en finansiell buffer, fikk landene store overskudd på handelsbalansen i form av dollarreserver og plassering av dollaroverskudd i amerikanske statsobligasjoner og andre verdipapirer. I 2005 så Bernanke få problemer i amerikansk økonomi, med unntak av at det ble lånt mye fra utlandet.⁵⁸⁸ Etter at finanskrisen brøt ut adresserte han igjen problemet, og hevdet at opphopingen av sparepenger i oljeeksporterende land i Asia ikke ble oppveid av nye investeringer i USA: 'Slik vann søker sitt nivå, strømmet oppsparte penger fra der den var rikelig til dit den var mangelfull, med resultatet at USA og noen andre avanserte land opplevde stor kapitalinngang i over et tiår, selv når reelle langtidsrenter forble lave.'⁵⁸⁹

Tesen om et verdensomspennende spareoverskudd (*global savings glut*) støttes av Skidelsky: Oppspart kapital fant sin vei til avanserte økonomier med store underskudd, deriblant USA, som lettet økonomiske forhold, holdt langtidsrenten lav og ledet til en gradvis overforgjelding av privat sektor. Lave renter oppmuntret til kredittveksten i boligmarkedet og svekket kredittkvaliteten i alle disse landene. Slik ble frøet til krisen sådd. Med verdens spareoverskudd, mener Skidelsky, som Bernanke, at det finnes et sterkt forsvar for Greenspan: Å gjøre penger billige i USA var den eneste måten å holde en global resesjon i sjakk på.

Hypotesen er omdiskutert. Claudio Borio og Piti Disyatat ved BIS mener teoretikerne som forfekter dette synet ikke skiller sparing fra finansiering eller naturlig rente fra markedsrente.

⁵⁸⁸ Ben Bernanke, «The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit», The Federal Reserve Board, 14. april 2005.

⁵⁸⁹ Ben Bernanke, «Financial Reform to Address Systemic Risk», The Federal Reserve Board, 10. mars 2009.

Tesen tar utgangspunkt i en form for realanalyse (der penger kun er et slør), og er derfor bedre anlagt for byttehandelsøkonomier med handel uten friksjoner, og ikke en pengeøkonomi (med kreditt). Analyser uten penger og kreditt kan ikke i tilstrekkelig grad forklare mønsteret i global finansiell tjenesteyting, fastsettelse av markedsrenter, eller finansiell ustabilitet.⁵⁹⁰ BIS-økonomenes hypotese er at det internasjonale penge- og finanssystemet manglet sterke nok ankre. Overflødig *sparing* er ikke den primære makroøkonomiske årsaken til finanskrisen. Problemet er snarere overflødig *elastisitet*,⁵⁹¹ noe som er i tråd med den østerrikske konjunktursyklusen. Også John B. Taylor ved Stanford University har utgitt et paper som gir støtte til tesen om overflødig elastisitet. Taylor skriver at lavrentepolitikken og den overdrevne risikotakingen henger sammen, og at det ikke eksisterte noe globalt gap mellom sparing og investering.⁵⁹²

Beckworth og IMF-økonom Christopher Crowe påpeker at Fed hadde makt til å handle mer eller mindre uavhengig og til syvende og sist egenhendig var kilden til den globale likviditetsboomen.⁵⁹³ Veksten i global likviditet, fallet i globale renter og oppbygningen av utenlandske reserver fra tidlig til midten av 2000-tallet kan alt sammen forklares med USAs pengepolitikk. Kontrollen over verdens reservevaluta – dollaren – som mange land eksplisitt eller implisitt knytter sin egen valuta til, gir Fed supermaktstatus. Gjennom å fastsette sin valuta ut fra dollaren gir landene opp sin pengepolitiske autonomi, som har virkninger på politikken i Japan og euro-

⁵⁹⁰ Claudio Borio & Piti Disyatat, «Global Imbalances and the Financial Crisis: Link or no link?», *BIS Working Papers* 346, 2011, s. 2.

⁵⁹¹ *Ibid.*, s. 24–27.

⁵⁹² John B. Taylor, «The Financial Crisis and the Policy Response: An Empirical Analysis of What Went Wrong», *Working Paper* 14631, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, 2009, s. 10.

⁵⁹³ Beckworth & Crowe, «The Great Liquidity Boom and the Monetary Superpower Hypothesis», s. 104.

sonen. Feds rentereduksjon påvirket landene som styrer sin valuta etter dollaren, og disse endte opp med å depresiere valutaen relativt til yen og euro. Etter hvert måtte også Japan og eurosoneen lette på pengepolitikken for å unngå at deres valuta ble for dyr. Opphopingen av valutareserver sirkulerte tilbake til USA når disse landene handlet amerikanske verdipapirer.⁵⁹⁴

Østerrikske innsikter i et keynesiansk rammeverk

Året 2008 plasserte et stort spørsmålstegn ved nyere tids innflytelsesrike økonomiske doktriner. Som vist, fant økonomer som baserte seg på realkonjunkturteorien og antakelsen om rasjonelle og informerte markedsaktører, syklusers opprinnelse utelukkende i eksogene sjokk (tekniske nyvinninger eller politisk innblanding) som rammet en ellers knirkefri utvikling av markedsøkonomien.⁵⁹⁵

I sin bok om Keynes' tilbakekomst presenterer aldri Skidelsky den østerrikske skolen som alternativ til denne nye neoklassiske modellen. Det gjør derimot William White som, i likhet med Skidelsky, ønsker å gå tilbake til Keynes' opprinnelige tanker og rydde opp i rotet til nykeynesianerne. Også White kritiserer nykeynesianske modeller for å ha tatt dårlig vare på Keynes' innsikt om forventninger, og er en av de fremdeles få som leter etter en ny partner til keynesianismen (slik Keynes' opprinnelig tenkte den ut) fremfor å syntetisere idésettet med den nyklassiske retningen. Partneren finner han i den gamle østerrikske skolen, slik den er representert ved Mises og Hayek.

⁵⁹⁴ Ibid., s. 112–19.

⁵⁹⁵ Graff, Kenwood & Loughheed, *Growth of the International Economy, 1820–2015*, s. 152.

Hayek, Fisher og Keynes har ifølge White alle rett: Hayek ville unngå å havne i uføret til å begynne med. Fisher så nedgangen som mye mer alvorlig enn det Hayek forestilte seg. Keynes fikk rett i at under så ekstreme forhold har aktiv penge- og finanspolitikk en rolle å spille. Men White understreker at det er viktig at man er

oppmerksom på at «pump priming» [å stimulere økonomien med lånte penger] var hos Keynes ment for ekstreme forhold. I praksis er det blitt brukt gjentatte ganger for å håndtere også mindre nedganger.⁵⁹⁶

Det krisen demonstrerer er at forenklete forutsetninger som store deler av moderne makroøkonomi bygger på, er 'unytige for å si noe om den virkelige verden'. Og selv om de gir et godt teoretisk rammeverk, er ikke tradisjonelle keynesianske modeller, i likhet med moderne modeller, hjelpelige når det kommer til prediksjon og har begrenset verdi for politikere. For keynesianske modeller overser to hensyn som kan ha stor praktisk betydning i den pågående krisen: innsikter fra den østerrikske skolen og de til Minsky. Dagens makroøkonomi er på villspor, mener White, som etterlyser en diskusjon om hvordan innsikter fra den østerrikske skolen kan blandes inn i det keynesianske rammeverket.⁵⁹⁷

Leijonhufvud finner også verdifull innsikt i bidragene til Keynes, Hayek og Minsky, men også hos Wicksell og Friedman. (William White anser Leijonhufvud, sammen med Hyman Minsky, som en av de viktigste oppdagerne av Keynes' opprinnelige tanker.) Hver og ens teori er imidlertid isolert sett utilstrekkelig. Selv om Hayeks boomforklaring gir mening, kritiserer Leijonhufvud, som et ekko av Wilhelm Röpke, den østerrikske skolen for å ta for lett på muligheten for at

⁵⁹⁶ Por Jorge Nascimento Rodrigues, «A New Synthesis for Macroeconomics: An Interview With William White», 21. desember 2009.

⁵⁹⁷ White, «Modern Macroeconomics is on the Wrong Track».

systemet kan spinne ut av kontroll og ende opp i en tilstand hvor den økonomiske elendigheten truer sosial stabilitet.

Her har motdebattanten mer å lære oss: I spørsmålet om hva ved Keynes som er relevant for dagens bobler, finner ikke Leijonhufvud *The General Theory* spesielt nyttig; han er, som Minsky, mer opptatt av *A Treatise* som behandler konjunkturedgangens finansielle side – og som viser at det er et langt tidsintervall mellom forpliktelser og innhøsting.⁵⁹⁸ Evner ikke finansmarkedene å koordinere investering og sparing, sørger ikke fleksible lønnsnivåer for full sysselsetting. Keynes var bevisst på at informasjonstilbakemeldingen som markeder trenger for å fungere i en moderne økonomi (hvor penger er mellomprodukt i så å si alle handelstransaksjoner) kan bli forstyrret. Det er derfor 'gode grunner til å huske disse keynesianske leksjonene i dag'. Keynes har imidlertid 'ingenting direkte å lære oss om boomen forut for dagens krise', siden den utviklet seg på en annen måte enn den som forutsettes i *The General Theory*. Derfor

utgjør ikke den nylige boomerperioden en keynesiansk historie. Det er heller en østerriksk eller ... Minsky-historie.⁵⁹⁹

Skidelsky innrømmer at det gir mening å tenke på Keynes som en 'økonom for depresjoner'. Likevel finner han det feil å kritisere Keynes for ikke å gi en generell teori, men en depresjonsteori, siden Keynes trodde dype nedgangskonjunkturer alltid er mulig i et marked overlatt til seg selv – og at det derfor er en evig oppgave for staten å forhindre dette. Men også Dennis Robertson omtaler Keynes' teori som 'teorien for en veldig dyp lavkonjunktur', mens Kurt Singer spør om Keynes kan ha beskrevet en situasjon som sannsynligvis aldri vil gjenoppstå.⁶⁰⁰

⁵⁹⁸ Leijonhufvud, «Keynes and the Crisis».

⁵⁹⁹ Leijonhufvud, «Wicksell, Hayek, Keynes, Friedman».

⁶⁰⁰ Skidelsky, *Keynes*, s. 59.

Forsker Christina Romer konkluderte etter finanskrisens utbrudd at implikasjonene for i dag er åpenbare: 'Jo lenger land over hele verden kan bevege seg mot penge- og finansekspansjon, desto bedre vil det være for alle.'⁶⁰¹ Spørsmålet er om krisen *kan* kvalifisere seg til hva Wilhelm Röpke betegner som en sekundær depresjon, altså en keynesiansk depresjon, eller om den er del av en mer normal syklus.

Samuel Gregg ved Acton Institute forsøkte å besvare spørsmålet i 2010, og observerte at flere økonomier er 'låst i en spiral av kollaps, eller fanget i en situasjon der pengers kjøpekraft og kapital er sterilisert'. Likevel kom veksten i de fleste deler av verden tilbake på en måte den ikke gjorde under Den store depresjonen: Arbeidsledigheten i mange land er høy, men et stykke unna den i USA på trettitallet. Derfor mistenker Gregg at Röpke ville ansett 2008s finanskrise som 'alvorlig, men ikke så alvorlig at den trenger intervensjonene han forfektet på 1930-tallet for å møte sekundære depresjoner'.⁶⁰²

Med andre ord vil økonomien finne tilbake til likevektsposisjon på egenhånd – uten hjelp av pengeekspansjon eller økte offentlige utgifter. Hvorvidt dette er korrekt å utlede fra Röpkes skrifter fra trettiårene lar seg vanskelig bekrefte eller avkrefte. Men Leijonhufvud, som en av mange, insisterer på at en *laissez-faire*-tankegang i møte med dagens krise er feil tilnærming. Det vi nå er vitne til er *ikke* en likevektsjustering, men en

ustabil, ekstremt farlig prosess – farlig ikke bare for alles lommebøker, men for sosial stabilitet her og utenlands. Vi kan ikke vente den ut og tro at «frie markeder» skal plukke oss opp fra gulvet.⁶⁰³

⁶⁰¹ Christina D. Romer, «Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009».

⁶⁰² Gregg, «Wilhelm Röpke, the Depression, and the 2008 Crisis», s. 31–43.

⁶⁰³ Leijonhufvud, «Wicksell, Hayek, Keynes, Friedman».

Han viser til den japanske aktivaboblens kollaps på 1990-tallet, som viser at en kredittkollaps ikke lar seg reversere og at konsekvensene kan trekke ut i lang tid.

Mest overbevisende argumentasjon for nødvendigheten av keynesianske verktøy i dag, finnes i litteraturen til Richard C. Koo. Akkurat som Japans store resesjon, ble den amerikanske depresjonen utløst av selskaper som forsøkte å minimere gjelden sin. I Japan var problemet mangel på etterspørsel etter lån i privat sektor, og ikke mangel på midler tilført av pengemyndighetene.⁶⁰⁴ Koo hevder dagens krise i USA og eurosonen besitter den samme negative kraften som den i Japan på 1990-tallet og den vestlige verden på 1930-tallet. Og det er, som vist i kapittel vi, en slik balanse-resesjon som ser ut til å være det som lå bak Röpkes sekundærdepresjon.⁶⁰⁵

Et åpent blikk på veien videre

For Röpke, som så til både Hayek og Keynes for forklaringer og løsninger, sto valget i 1936 mellom *laissez-faire*, planøkonomi og en markedskonform konjunktursykluspolitikk. Selv om en ekspansiv pengepolitikk ikke er *laissez-faire*, er den heller ikke ensbetydende med planøkonomi. Röpke skriver at den liberale har rett der planøkonomen tar feil. Liberaleren har rett i at det er viktig å holde seg til det konkurrerende markedssystemets prinsipper. Men han kan fort trå galt hvis han stoler på at systemets automatiske mekanismer kan overkomme den sekundære depresjonen. Planøkonomen

⁶⁰⁴ Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, s. xiv.

⁶⁰⁵ For en mer detaljert gjennomgang av hvordan Koos konsept om balanse-resesjon klargjør Röpkes sekundærdepresjon, se Andreas Hardhaug Olsen, «Wilhelm Röpke and Richard C. Koo on Secondary Deflations and Balance Sheet Recessions», *Journal of Economic Affairs* 35(2), 2015.

har rett i å etterlyse en aktiv politikk for å bekjempe slike depresjoner, men tar feil i sin tro på at en økonomi kan planlegges. Retorisk spør Röpke: 'Hvorfor ikke kombinere hva som er riktig på begge sider?'⁶⁰⁶

Boligsektorens boom og bust i begynnelsen av dette årtuse-net har reist viktige spørsmål om sentralbankers evne til å effektivt håndtere pengemengden. Det pågår i dag en seriøs diskusjon om alternativer til dagens sentralbankvirksomhet, og kanskje vil krisen tvinge frem en reform. Feds sittende sjef Janet L. Yellen, som sammen med andre sentralbankfolk mente at pengepolitikken kun skal fokusere på inflasjon, sysselsetting og produksjonsmål (selv under en aktivaboble), er blant dem som har endret syn: Sentralbanker skal fremover forsøke å deflatere aktivabobler.⁶⁰⁷

Kan vi finne svar hos Keynes og Hayek på hvordan økonomien kan unngå usunne vekstfaser og kraftige ubalanser? W. H. Hutt skriver at det er vanskelig å vite hvor Keynes sto (selv om hans ideal i 1924 var prisstabilisering). I 1936s *The General Theory* er han imot *enhver* pengepolitikk med mål om å opprettholde en valuta til en definert verdi, enten det er gullstandarden, en råvarebasert standard eller annet.⁶⁰⁸ Leijonhufvud skriver at boken var et stykke teoretisk arbeid og 'ikke i det hele tatt en avhandling om stabiliseringspolitikk'.⁶⁰⁹ Keynes meddelte selv at hva han hadde skrevet var en teori om hvorfor produksjon og sysselsetting er utsatt for svingninger, og ikke en 'ferdig løsning for hvordan svingningene skal unngås og produksjonen bli opprettholdt på et jevnt, optimalt nivå'.⁶¹⁰ Donald Moggridge forteller

⁶⁰⁶ Röpke, s. 198.

⁶⁰⁷ Janet L. Yellen, «A Minsky Meltdown: Lessons for Central Bankers», 2009.

⁶⁰⁸ Hutt, *The Keynesian Episode*, s. 221.

⁶⁰⁹ Leijonhufvud, *Keynes and the Classics*, s. 11–12.

⁶¹⁰ Keynes, «The General Theory of Employment», 1937.

at Keynes før sin død ikke landet på noen bestemt politisk konklusjon.⁶¹¹

Med Hayek er saken en annen. På 1970-tallet støttet Hayek fri konkurranse mellom pengeutstedere. Hans *Denationalisation of Money* (1976) delte den østerrikske skolen i to fraksjoner: tilhengerne av såkalt *free banking* og tilhengerne av gullstandard med 100 prosent reservekrav. George Selgin bemerker at uenigheten blant disse gruppene ikke er større enn det de har til felles (som motstand mot sentralbanker og statlige pengemonopoler), men diskusjonen er likevel viktig siden den pågår mellom to parter som begge foretrekker frie markeder.⁶¹²

Det som haster, mente Hayek, er ikke å bygge et nytt system, men å fjerne alle de juridiske hindringene som i to tusen år har blokkert en utvikling som vil gi gunstige resultater vi ikke kan forutse.⁶¹³ Siden konkurranse ellers leder til det beste utfallet, hvorfor skulle det ikke gjelde også for penger? Slik Hayek så det, har vi 'alltid hatt dårlige penger fordi private virksomheter ikke har fått tillatelse til å gi oss bedre'.⁶¹⁴ Han uttrykket også skepsis til gullstandarden, som er en disiplin

som har vist seg å være for svak til å hindre at myndighetene bryter den. ... Selv om gull er et anker – og et anker er bedre enn en penge overlatt til myndighetenes skjønn – er det et veldig ustødig anker.⁶¹⁵

Forslaget om et avnasjonalisert pengesystem var på denne tiden, som i dag, radikalt. Politisk er det uspiselig. Senere i

⁶¹¹ Gjengitt i Hutchison, «Keynes versus the 'Keynesians' ... ?», s. 36.

⁶¹² George Selgin, «The State and 100 Percent Reserve Banking», *free-banking.org*, 31. mai 2011.

⁶¹³ Hayek, *Denationalisation of Money*, s. 134.

⁶¹⁴ *Ibid.*, s. 131.

⁶¹⁵ *Ibid.*, s. 108–10.

livet konkluderte Hayek selv med at tanken politisk sett er 'fullstendig utopisk'.⁶¹⁶

En pengepolitikk som følger produktivetsnormen,⁶¹⁷ som Hayek støttet i trettiårene, lar seg derimot implementere av sentralbanker. Normen lar prisnivået falle i takt med økt produktivitet. I *Prices and Production* argumenterer Hayek for at prisnivået skal reflektere kostnadsendringer, slik at uønskede tilbudssjokk som kriger og dårlig innhøsting gir utslag i høyere priser, mens produktivetsforbedringer reduserer priser. Til forskjell skal endringer i pengers sirkulasjonshastighet, dvs. mengden penger som er i sirkulasjon, som forteller hvor mye av en gitt valuta som brukes i en bestemt periode, ikke påvirke prisnivået.

For eksempel: Dersom penger hamstres, en fare Keynes var opptatt av, havner de ikke i sirkulasjon og inflasjon uteblir. Men sirkulerer penger fortere gjennom økonomien enn tidligere, på grunn av billig kreditt, kommer mer penger ut i markedet og skaper inflasjon. For å holde sirkulasjonshastigheten konstant, anbefalte Hayek i *Prices and Production* å endre mengden penger i sirkulasjon for å kompensere for endringer i hastigheten (synkende sirkulasjonshastighet, for eksempel, krever mer penger ut i sirkulasjon).⁶¹⁸ Slik kan penger holde seg nøytrale mot priser. Uten en endring i pengenes sirkulasjonshastighet, bør mengden penger som sirkulerer være konstant, mente Hayek.

Produktivetsnormen kan vanskelig forenes med for eksempel en gullstandard. Siden gull fra ekstra gruvedrift akkumuleres sakte, vil et pengesystem der pengebeholdningen består av kun gullmynter skape problemer fordi beholdningen ikke

⁶¹⁶ «An Interview with F. A. Hayek by James U. Blanchard III», *Cato Policy Report*, Cato Institute, 1984.

⁶¹⁷ George Selgin, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, The Institute of Economic Affairs, 1997.

⁶¹⁸ Hayek, «The Case For and Against an «Elastic» Currency», s. 297.

vil justere seg raskt nok for å kompensere for endringer i hastigheten.

I perioden da Hayek tok til orde for produktivitetsnormen, fant den støtte blant mange prominente økonomer. Til og med Keynes flørtet med ideen. Men forslaget forsvant med den keynesianske revolusjonen og målet om full sysselsetting. Med monetaristenes inntog i økonomifaget ble prisnivået igjen et aktuelt pengepolitisk mål – men da i form av et mål om et konstant prisnivå der priser verken tillates å stige eller falle. I en modell der produktiviteten ikke endres, skriver George Selgin, høres et slikt mål fornuftig ut for ikke å forstyrre realøkonomisk aktivitet: 'Men i virkeligheten endrer produktivitet seg kontinuerlig, generelt til det bedre.'⁶¹⁹

En måte å styre etter en produktivitetsnorm på (i et samfunn uten *free banking* og med sentralbank) er å se på samfunnets samlede pengebruk (som vokser i oppgangstider og krymper i nedgangstider). Økonomisk historiker Marius Gustavson forklarer:

En indikator på samlet pengebruk er det som kalles nominell nasjonalinntekt (NNI). Dette tilsvarer nominelt BNP, et uttrykk for samlede slutt-transaksjoner målt i løpende priser. Nominell nasjonalinntekt vokste betydelig i industrilandene i årene forut for krisen og bremsset kraftig opp i kjølvannet av finanskrakket. Tilsvarende utvikling fant sted under og etter IT-boblen.⁶²⁰

Dersom pengesirkulasjonen stabiliseres ut ifra et mål om en moderat og jevn vekst i nominell nasjonalinntekt, vil dette dempe svingninger. Et slikt mål har ikke bare mange 'østerrikkere' men også andre økonomer begynt å ta til orde for. Joshua Hendrickson ved University of Mississippi mener et slikt

⁶¹⁹ Selgin, *Less Than Zero*, s. 13–14.

⁶²⁰ Marius Gustavson, «En ny pengepolitikk», *E24*, 19. desember 2012.

mål er å foretrekke fremfor inflasjons- eller prisnivåstyring som krever at sentralbanker forhindrer deflasjoner som følger økt produktivitet: Ved å styre ut fra nominelle inntektsmål kan pengepolitikken korrigere deflasjon knyttet til samlet etterspørsel, mens politikken ikke reagerer på deflasjon som følger tilbudssjokk.⁶²¹ Negative hastighetssjokk vil, som Steve Horwitz skriver, motvirkes av monetær ekspansjon. Dersom sentralbanken klarer dette med hell, vil den oppnå noe av det samme som *free banking* i teorien kan resultere i.⁶²²

Å følge Hayeks anbefalinger for å unngå de mest voldsomme ubalansene synes fornuftig. En pengepolitisk reform kan imidlertid la vente på seg. Imens sliter Vesten med akutte økonomiske problemer. Før Lehman Brothers' kollaps var basispengemengden (likviditet tilført av sentralbanken), pengemengden (penger tilgjengelig for bruk av privat sektor) og privat kreditt (hvor mye privat sektor har lånt) samkjørte størrelser. Det er de ikke lenger. Det er liten vekst i både privat kreditt og pengemengde, noe som gjør at inflasjonen i USA bremser ned selv etter tre runder med kvantitative lettelser. Det er også derfor inflasjonen er lav i Europa, tross ECBs rentekutt.

Det er naturlig nok depresjonsøkonomen Keynes og ikke Hayek de fleste økonomer har gjenoppdaget i dette klimaet. Samfunnsøkonomene Peter Temin og David Vines skriver at pengepolitikk ikke lenger virker, og at anledningen for finanspolitikk er perfekt:

Det er umiddelbare behov for å reparere veier og broer, restaurere energinett og modernisere andre måter å reise på. Ekspansiv keynesiansk politikk vil styrke økonomien både på kort og lang sikt.⁶²³

⁶²¹ Joshua R. Hendrickson, «Nominal Income Targeting and Monetary Stability», i Beckworth (red.), *Boom and Bust Banking*, s. 268.

⁶²² Horwitz, «An Introduction to US Monetary Theory», s. 33.

⁶²³ Peter Temin & David Vines, «Why Keynes Is Important Today», *Vox*, 14. november 2014.

Frem til etterspørselen i privat sektor kommer tilbake, trengs med andre ord mer ekspansiv innenlandsk politikk. Gjeldsreduksjon får man tenke på først når bedringen er underveis. Axel Leijonhufvud påpeker at dersom statlige programmer ender opp med å være for små til å snu resesjonen, kan vi se frem til en deflatorisk periode med ubestemt lengde. Lykkes disse, derimot, kan inflatorisk press stige opp til overflaten ganske raskt.⁶²⁴ Å finne det riktige punktet krever kloke hoder.

Barack Obamas tidligere økonomiske rådgiver, Lawrence Summers, antok først at én stor stimulus – som redningspakken på 787 milliarder dollar i 2007 – var tilstrekkelig for å tenne den nødvendige gnisten i maskineriet. Det samme trodde Obama, som ga løfter om å halvere underskuddet de neste fire årene. Summers forsto etter hvert at det USA trengte var en substansiell og varig stimulan, og advarte imot å implementerte underskuddsreducerende politikk, siden både husholdninger og næringsliv sparer mer enn de låner.

Richard C. Koo er derfor positiv til utviklingen i USA, men også i Japan og Storbritannia (av Andrew Smithers kalt *The Keynesian Trio*) fordi politiske beslutningstakere etter hvert har fått en forståelse for hva slags resesjon de står overfor. Etter å ha kjørt store statsunderskudd flere år på rad, noe som har gitt en robust bedring av industriell produksjon i USA, kan man imidlertid ikke bli overrasket over krav om underskuddsreduksjon. Skal USA fortsette å unngå en kutt- og innstrammingspolitikk må de opplyse publikum om hvorfor underskuddspolitikken er nødvendig.

Etter å ha formulert sin balanseresejonsteori, har Koo blitt en ettertraktet foredragsholder ikke bare i Asia og USA, men nå også i Europa. Med sin 2009-bok *The Holy Grail of Macroeconomics* har den taiwansk-amerikanske økonomien

⁶²⁴ Axel Leijonhufvud, «No Ordinary Recession», *Vox*, 13. februar 2009.

utøvd sterk innflytelse på både politikere og akademikere. Boken er blitt lest av og tent lypærer over hodene på folk som Bernanke og Krugman. For nye medlemmer av Council of Economic Advisers, som rådgir den amerikanske presidenten i økonomiske spørsmål, skal den ha blitt obligatorisk lesning, og konseptet om balanseresejon er plukket opp og skrevet om av IMF og BIS. I sin siste bok, *The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap* (2014), skisserer Koo problemene og potensielle løsninger for USA, eurosonen, Kina og Japan.

Europa, hvor 'politikere er fullstendig ubevisst den sjeldne økonomiske sykdommen som infiserer økonomien deres',⁶²⁵ har mørkere utsikter enn USA. Designerne bak euroen ville forhindre at eurosonemedlemmer får for store budsjettunderskudd. Maastricht-traktaten krever derfor at medlemsland kutter underskuddene sine til tre prosent av BNP. Hellas unngikk kravet ved å lyve.

Da eurosonens boligboble sprakk i 2007, trigget det en rekke balanseresejoner. I 2009 ble det gjennomført finansielle stimulerer etter en avtale som kom på plass under G20-toppmøtet samme år, og underskuddsbudsjetteringen gikk langt i å stabilisere og gjenopplive økonomiene i eurosonen.⁶²⁶ Men da Hellas stupte inn i en krise mot slutten av året, etter at det ble kjent at landet hadde levd over evne, satte andre land i eurosonen i gang med å redusere underskuddene sine for å unngå å ende opp som 'det neste Hellas'. I stedet for å kutte utgiftene burde myndighetene ha stimulert økonomien ved å bruke de ulånte pengene som var oppspart i privat sektor. Problemet var at nær sagt ingen i Vesten på dette tidspunktet visste hva en balanseresejon var, og kun var opptatt av *størrelsen* på underskuddet til Hellas og ikke årsaken bak.

⁶²⁵ Koo, *The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap*, s. 121.

⁶²⁶ Ibid., s. 199.

Men Hellas var det eneste landet som ikke hadde innenlandsk sparing og trengte assistanse. Spania og Irland, som var midt i en balanseresejjon, hadde mer enn nok privat sparte midler til å finansiere sine egne underskudd. Likevel ble de to landene, sammen med Portugal og Italia, satt i samme bås som Hellas under akronymet PIIGS av det Koo kaller uvitende analytikere. De måtte derfor gjennomføre de samme strukturelle reformene som Hellas, selv om de led av et helt annet økonomisk problem. Tyskland, som i dag er tilbake på 2007-nivå med en arbeidsledighet på drøyt fem prosent, ønsket ikke å hjelpe et land som brøt reglene. Løsningen for søreuropeiske land er ifølge Tyskland å implementere smertefulle strukturelle reformer. Men Tyskland tar feil. Å overvinne balanseresejjoner krever en keynesiansk medisin. Det er nødvendig med en finansiell stimulans.

Med klassiske keynesianske verktøy har Koo lagd et veikart ut av en krise som er dypere enn hva den hadde trengt å være. Like viktig er det for ettertiden å unngå gjentakelser, og i dette spørsmålet er den østerrikske skolens innsikter av større interesse enn de man finner i arbeidene til Koo eller Keynes. Lars Peder Nordbakken skriver at ingen av de rådende økonomiske teoriene har klart å forutse krisen, noe som ikke bare er et akademisk problem: 'Mangel på gode teorier kan være med på å føre verdensøkonomien ut i et nytt uføre.'⁶²⁷

Økonomiprofessor ved New York University, Mario Rizzo, skriver på sin blogg at temaene som diskuteres i dag er de samme som på 1930-tallet, og at også de motstridende sidene er de samme:

Som jeg har sagt mange ganger før, er den store debatten fremdeles Keynes versus Hayek. Alt annet er fotnoter.⁶²⁸

⁶²⁷ Nordbakken, «Makroøkonomisk paralys».

⁶²⁸ Mario Rizzo, «Keynes versus Hayek: Past is Prologue», *ThinkMarkets*, 30. juni 2010.

Men den store debatten som finner sted mens troverdigheten til mainstream økonomisk teori smuldrer opp – og den nye neoklassiske doktrinen må finne sin erstatter – er ikke en debatt mellom den *egentlige* Keynes og den *egentlige* Hayek. Det som bør diskuteres, er hvordan de opprinnelige perspektivene til Keynes og Hayek kan *utfylle hverandre* og danne grunnlag for en mer fruktbar og koherent teori anvendbar på den virkelige verden.

Når arven etter disse to tenkerne er blitt så dårlig ivaretatt er det nødvendig å returnere til utgangspunktet fremfor å holde fast i mislykkede forenklinger, forsterke vrengebilder ytterligere, eller gå for eklektiske eksperimenter. For som Guillermo Calvo minner om, avskyr naturen et vakuum, og 'dårlig teori tar raskt plassen til ingen teori'.⁶²⁹

⁶²⁹ Calvo, «Puzzling Over the Anatomy of Crises», s. 1.

Kildeliste

- Anderson, Benjamin M. *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914–1946*. Princeton, New Jersey: D. Van Nostrand Company, Inc. 1965 [1949].
- Balzli, Beat & Michaela Schiessl. «The Man Nobody Wanted to Hear: Global Banking Economist Warned of Coming Crisis», *Spiegel Online*. 8. juli 2009.
- Bartlett, Bruce. «Keynes Was Really A Conservative», *Forbes*. 14. august 2009.
- Bas, David Sanz. «Hayek's Critique of The General Theory: a New View of the Debate between Hayek and Keynes», *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 14(3). 2011.
- Beckworth, David (red.). *Boom and Bust Banking: The Causes and Cures of the Great Recession*. Oakland, California: The Independent Institute. 2012.
- Bernanke, Ben S. «The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach», *Journal of Money, Credit and Banking* 27(1). 1995.
- Bernanke, Ben S. «The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit». The Federal Reserve Board. 14. april 2005.
- Bernanke, Ben S. «Financial Reform to Address Systemic Risk». The Federal Reserve Board. 10. mars 2009.
- Bernanke, Ben S. *The Federal Reserve and the Financial Crisis: Lectures by Ben S. Bernanke*. Princeton University Press. 2013.
- Blanchard III, James U. «An Interview with F. A. Hayek», *Cato Policy Report*. Cato Institute. 1984.

- Blinder, Alan S. «Keynes After Lucas», *Eastern Economic Journal* 12(3). 1986.
- Blinder, Alan S. *Central Banking In Theory and Practice*. The MIT Press. 1998.
- Boettke, Peter J. «Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight from Reality», *Critical Review* 11(1). George Mason University. 1997.
- Boettke, Peter & Peter Leeson. «The Austrian School of Economics: 1950-2000». 2002.
- Bordo, Michael D. & Andrew Filardo. «Deflation and Monetary Policy in a Historical Perspective: Remembering the Past or Being Condemned to Repeat It?», *Working Paper* 10833. National Bureau of Economic Research. 2004.
- Borio, Claudio & Piti Disyatat. «Global Imbalances and the Financial Crisis: Link or no link?», *BIS Working Papers* 346. 2011.
- Bork, Robert. Intervju med Hayek. 4. november 1978. Tilgjengelig fra http://hayek.ufm.edu/index.php?title=Robert_Bork.
- Buckley, William F. Intervju med Hayek på *Firing Line*. 1977. Tilgjengelig fra <https://youtu.be/Qz9TzbyIHFw>.
- Burgin, Angus. *The Great Persuasion: Reinventing Free Markets since the Depression*. Harvard University Press. 2012.
- Caldwell, Bruce. «Why Didn't Hayek Review Keynes's *General Theory*?», *History of Political Economy* 30(4). 1998.
- Caldwell, Bruce. *Hayek's Challenge: An Intellectual Biography of F.A. Hayek*. The University of Chicago Press. 2005 [2004].
- Calvo, Guillermo. «Puzzling Over the Anatomy of Crises: Liquidity and the Veil of Finance», *BOJ paper*. Columbia University & The National Bureau of Economic Research. 2013.
- Cannan, Edwin. «Limitation of Currency or Limitation of Credit?», *The Economic Journal* 34(133). 1924.
- Casserley, Dominic, Philipp Härle & James Macdonald. «Should commercial and investment banking be separated? The historical background to the current debate», *McKinsey & Company Report*. 2009.
- Cassidy, John. «Interview with Eugene Fama By John Cassidy», *The New Yorker*. 13. januar 2010.
- Chitester, Bob. Intervju med Hayek. Tilgjengelig fra http://hayek.ufm.edu/index.php/Bob_Chitester_part_I.

- Cochran, John P. & Fred R. Glahe. *The Hayek-Keynes Debate: Lessons for Current Business Cycle Research*. Mellen. 1999.
- Cohen, Avi J. «The Hayek/Knight Capital Controversy: The Irrelevance of Roundaboutness, or Purging Processes in Time?», *History of Political Economy* 35(3). 2003.
- Cowen, Tyler. «The Age of the Shadow Bank Run», *The New York Times*. 24. mars 2012.
- Dempster, Gregory M. «Austrians and Post Keynesians: The questions of ignorance and uncertainty», *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 2(4). 1999.
- Ebeling, Richard. «Friedrich A. Hayek: A Centenary Appreciation», *The Freeman*. 1. mai 1999.
- Ebenstein, Alan. *Hayek's Journey: The Mind of Friedrich Hayek*. Palgrave Macmillan. 2003.
- The Economist. «Irving Fisher: Out of Keynes's Shadow». 12. februar 2009.
- Eichengreen, Barry & Kris James Mitchener. «The Great Depression as a Credit Boom Gone Wrong», *BIS Working Paper* 137. 2003.
- Fisher, Irving. «The Debt-Deflation Theory of Great Depressions», *Econometrica* 1(4). 1933.
- Flamant, Maurice & Jeanne Singer-Kerel. *Modern Economic Crises and Recessions*. Harper. 1970.
- FNs verdenserklæring om menneskerettigheter. Tilgjengelig fra <http://www.fn.no/Bibliotek/Avtaler/Menneskerettigheter/FNs-verdenserklæring-om-menneskerettigheter>.
- Friedman, Milton. «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review* LVIII(1). 1968.
- Galbraith, John Kenneth. *The Great Crash, 1929*. Mariner. 2009 [1954].
- Galbraith, John Kenneth. *The Essential Galbraith*. Andrea D. Williams (red.). New York: Houghton Mifflin Company. 2001. s. 241.
- Garrison, Roger W. «The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics», *The Review of Austrian Economics* 3(1). 1989.
- Garrison, Roger W. «Overconsumption and Forced Saving in the Mises-Hayek Theory of the Business Cycle», *History of Political Economy* 36(2). 2004.
- Graff, Michael, A. G. Kenwood & A. L. Loughheed. *Growth of the*

- International Economy, 1820–2015 [5th Ed.]*. London and New York: Routledge. 2013.
- Gregg, Samuel. «Wilhelm Röpke, the Depression, and the 2008 Crisis: Reflections from the Past, Lessons for Today». 2010.
- Gustavson, Marius. «En ny pengepolitikk», *E24*. 19. desember 2012.
- Haberler, Gottfried. *Prosperity and Depression: A Theoretical Analysis of Cyclical Movements*. League of Nations. 1937.
- Haberler, Gottfried. *The Problem of Stagflation: Reflections on the Microfoundation of Macroeconomic Theory and Policy*. Washington D.C.: American Enterprise Institute. 1985.
- Haberler, Gottfried. «Reflections on Hayek's Business Cycle Theory», *Cato Journal* 6(2). 2006.
- Handelshøyskolen BI. Jens Stoltenberg om finanskrisen på Handelshøyskolen BI. 29. oktober 2012. Tilgjengelig fra <https://www.youtube.com/watch?v=5i77SkpZlw8>.
- Hansen, Alvin H. «Prices and Production by Friedrich A. Hayek», *The American Economic Review* 23(2). 1933.
- Haugen, Steven E. «Measures of Labor Underutilization from the Current Population Survey», *Working Paper* 424. U.S. Bureau of Labor Statistics. 2009.
- Hauwe, Ludwig van den. «The Drama Revisited», *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 3(2). 2000.
- Hayek, F. A. «Money and Capital: A Reply», *Economic Journal* 42(166). 1932.
- Hayek, F. A. *Individualism and Economic Order*. The University of Chicago Press. 1958.
- Hayek, F. A. «Full Employment at Any Price?». The Institute of Economic Affairs. 1975.
- Hayek, F. A. *Law, Legislation and Liberty vol. 2: The Mirage of Social Justice*. The University of Chicago Press. 1976.
- Hayek, F. A. «The Fate of the Gold Standard», *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*. Routledge & Kegan Paul. 1984 [1932].
- Hayek, F. A. *Denationalisation of Money: The Argument Refined - An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*. The Institute of Economic Affairs. 1990 [1976].
- Hayek, F. A. *The Fortunes of Liberalism: Essays on Austrian Economics and the Ideal of Freedom*. Peter G. Klein (red.). Liberty Fund. 1992.

- Hayek, F. A. *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*. Stephen Kresge & Leif Wenar (red.). Liberty Fund. 1994.
- Hayek, F. A. *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*. Bruce Caldwell (red.). Indianapolis: Liberty Fund. 1995.
- Hayek, F. A. *Prices and Production and Other Works: On Money, the Business Cycle, and the Gold Standard*. Joseph T. Salerno (red.). Ludwig von Mises Institute. 2008.
- Hayek, F. A. «A Choice in Currency: A Way to Stop Inflation». Ludwig von Mises Institute / The Institute of Economic Affairs. 2009 [1976].
- Hazlett, Tom. Intervju med Hayek. 12. november 1978. Tilgjengelig fra http://hayek.ufm.edu/index.php?title=Tom_Hazlett.
- Hazlitt, Henry. *The Failure of the «New Economics»: An analysis of the Keynesian Fallacies*. Princeton, New Jersey: D. Van Nostrand Company. 1959.
- Hicks, John. *Critical Essays in Monetary Theory*. Oxford: Clarendon Press. 1967.
- Hill, Greg. «From Hayek to Keynes: G.L.S. Shackle and Our Ignorance of the Future», *Critical Review* 16(1). 2004.
- Horwitz, Steven. *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective*. Routledge. 2000.
- Horwitz, Steven. «Contrasting Concepts of Capital: Yet Another Look at the Keynes-Hayek Debate», *The Journal of Private Enterprise* 27(1). 2011.
- Horwitz, Steven. «An Introduction to US Monetary Theory». Mercatus Center. 2013.
- Howden, David. «That Savings Glut vs. Those Low Interest Rates», *Mises Daily*. 28. august 2013.
- Hutchison, T. W. «Keynes versus the ‘Keynesians’ ... ?: An Essay In the Thinking of J. M. Keynes and the Accuracy of Its Interpretation by His Followers». The Institute of Economic Affairs. 1978 [1977].
- Hutt, William H. *The Keynesian Episode: A Reassessment*. Indianapolis: Liberty Fund. 1979.
- Hülsmann, Jörg Guido. *Mises: The Last Knight of Liberalism*. Ludwig von Mises Institute. 2007.
- Jörnmark, Jan. *Krisen*. Frekk forlag. 2013.

- Kaldor, Nicholas. «Capital Intensity and the Trade Cycle», *Economica* 6(21). 1939.
- Keuhn, Daniel. «A note on America's 1920–21 Depression as an argument for austerity», *Cambridge Journal of Economics* 36(1). 2010.
- Keynes, John Maynard. *A Tract On Monetary Reform*. Macmillan and Co., Limited. 1924 [1923].
- Keynes, John Maynard. «The Great Slump of 1930», *The Nation & Athenaeum*. 20. og 27. desember 1930.
- Keynes, John Maynard. «From Keynes to Roosevelt: Our Recovery Plan», *New York Times*. 31. desember 1933.
- Keynes, John Maynard. «The Means to Prosperity». Macmillan. 1933.
- Keynes, John Maynard. «The General Theory of Employment», *The Quarterly Journal of Economics* 51(2). 1937.
- Keynes, John Maynard. «How To Avoid A Slump: I The Problem of the Steady Level», *The Times*. 12. januar 1937.
- Keynes, John Maynard. «How To Avoid A Slump: II 'Dear Money': The Right Time for Austerity», *The Times*. 13. januar 1937.
- Keynes, John Maynard. «The Balance of Payments of the United States», *The Economic Journal* 56(222). 1946.
- Keynes, John Maynard. *Allmenn teori om sysselsetting, rente og penger*. Vidarforlaget. 2011. [*The General Theory of Employment, Interest and Money*. 1936.]
- Klausinger, Hansjörg. «Schumpeter and Hayek: two views of the Great Depression re-examined». John C. Wood & Robert D. Wood (red.). *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments of Leading Economists (second series)*. Routledge, 2004.
- Komrska, Martin & Marek Hudík. «Were Hayek's Monetary Policy Recommendations Inconsistent?», *Working Paper*. 2012.
- Koo, Richard C. *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons From Japan's Great Recession [Revised and Updated]*. John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd. 2009 [2008].
- Koo, Richard C. «The world in balance sheet recession: causes, cure, and politics», *Real-World Economics Review* 58. 2011.
- Koo, Richard C. *The Escape From Balance Sheet Recession and the QE Trap: A Hazardous Road for the World Economy*. Wiley. 2014.

- Krugman, Paul. «Things That Never Happened In The History Of Macroeconomics», *The New York Times*. 5. desember 2011.
- Krugman, Paul. *End This Depression Now!*. W. W. Norton & Company. 2013 [2012].
- Krugman, Paul. «More On The Disappearance Of Milton Friedman», *The New York Times*. 9. august 2013.
- Krugman, Paul. «Friedman and the Austrians», *The New York Times*. 11. august 2013.
- Kurz, Heinz D. «The Hayek–Keynes–Sraffa Controversy Reconsidered». Heinz D. Kurz (red.). *Critical Essays on Piero Sraffa's Legacy in Economics*. Cambridge University Press. 2000.
- Lachmann, Ludwig M. *Macro-economic Thinking and the Market Economy: An Essay on the Neglect of the Micro-foundations and Its Consequences*. The Institute of Economic Affairs. 1973.
- Lachmann, Ludwig M. *Expectations and the Meaning of Institutions: Essays in Economics by Ludwig Lachmann*. Don Lavoie (red.). London and New York: Routledge. 1994.
- Laidler, David. «Lucas, Keynes, and the Crisis», *Working Papers*. UWO Department of Economics. 2009.
- Leijonhufvud, Axel. «Effective Demand Failures», *Discussion Paper* 27. 1972.
- Leijonhufvud, Axel. «The Wicksell Connection: Variations on a Theme», *Working Paper* 165. University of California. 1979.
- Leijonhufvud, Axel. «Whatever Happened to Keynesian Economics?», *Discussion Paper* 419. 1986.
- Leijonhufvud, Axel. *Keynes and the Classics: Two Lectures on Keynes's Contribution to Economic Theory*. The Institute of Economic Affairs. 1981 [1969].
- Leijonhufvud, Axel. «Book Review: *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective* by Steven Horwitz», *The Review of Austrian Economics* 15(4). 2002.
- Leijonhufvud, Axel. «The perils of inflation targeting», *Vox*. 25. juni 2007.
- Leijonhufvud, Axel. «Keynes and the Crisis», *CEPR Policy Insight* 23. Centre for Economic Policy Research. 2008.
- Leijonhufvud, Axel. «No Ordinary Recession», *Vox*. 13. februar 2009.

- Leijonhufvud, Axel. «Wicksell, Hayek, Keynes, Friedman: Whom Should We Follow?». 2009.
- Leijonhufvud, Axel. «Stabilities and instabilities in the macroeconomy», *Vox*. 21. november 2009.
- Lewis, Hunter. *Where Keynes Went Wrong: And Why World Governments Keep Creating Inflation, Bubbles, and Busts*. Axios Press. 2009.
- Lucas, Robert E. «Monetary Neutrality», *Economic Sciences*. 1995.
- Mankiw, Nicholas Gregory. «A Quick Refresher Course in Macroeconomics», *Journal of Economic Literature* 28(4). 1990.
- McCulley, Paul. «The Shadow Banking System and Hyman Minsky's Economic Journey», *Global Central Bank Focus*. PIMCO. 2009.
- Menger, Carl. *Principles of Economics*. Auburn, Alabama: Ludwig von Mises Institute. 2007. [*Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*. 1871.]
- Minsky, Hyman. «The Financial Instability Hypothesis», *Working Paper 74*. Levy Economics Institute of Bard College. 1992.
- Minsky, Hyman. «The Debt Deflation Theory of Great Depressions», *Paper 159*. Levy Economics Institute of Bard College. 1994.
- Minsky, Hyman. *John Maynard Keynes*. McGraw-Hill. 2008 [1975].
- Mises, Ludwig von. *Human Action: A Treatise on Economics*. Liberty Fund. 2007 [1949].
- Mises, Ludwig von. *Memoirs*. Ludwig von Mises Institute. 2009.
- Mises, Margit von. *My Years With Ludwig von Mises*. Arlington House-Publishers. 1976.
- Mises Institute. «An Interview with Ludwig Lachmann», *The Austrian Economics Newsletter* 1(3). 1978.
- Mises Institute. «An Interview with G.L.S. Shackle», *The Austrian Economics Newsletter* 4(1). 1983.
- Mises Institute. «Between Mises and Keynes: An Interview with Israel M. Kirzner», *The Austrian Economics Newsletter* 17(1). 1997.
- Mises Institute. «Between Mises and Keynes: An Interview with Gottfried von Haberler», *Austrian Economics Newsletter* 20(1). 2000.
- Mises Institute. «The Global Perspective: An Interview with Sudha Shenoy», *Austrian Economics Newsletter* 23(4). 2003.
- Mises Institute. «Only Austrian Theory Can Explain and Expose Booms and Bubbles», *Mises Daily*. 13. september 2013.

- Nordbakken, Lars Peder. «Makroøkonomisk paralyse», *Minervanett*. 11. januar 2010.
- Nordbakken, Lars Peder. «*Too Big To Fail* undergraver både finansiell stabilitet, markedsøkonomiens integritet og borgerlig ansvarlighet». Lars Gauden-Kolbeinstveit & Torstein Ulserød (red.). *Ansvar: 15 essays*. Civita. 2013.
- O'Sullivan, John. «Friedrich von Hayek: His Life and Thought» (intervju). 1985. Tilgjengelig fra <http://hayekcenter.org/?p=860>.
- Olsen, Andreas Hardhaug. «Wilhelm Röpke and Richard C. Koo on Secondary Deflations and Balance Sheet Recessions», *Journal of Economic Affairs* 35(2). 2015.
- Patenaude, Bertrand M. *A Wealth of Ideas: Revelations From the Hoover Institution Archives*. Stanford University Press. 2006.
- Phelps, Edmund. «A Fruitless Clash of Economic Opposites», *Financial Times*. 2. november 2009.
- Pigou, Arthur C. «Mr. J. M. Keynes' General Theory of Employment, Interest and Money», *Economica* 3(10). 1936.
- Pizano, Diego. *Conversations with Great Economists: Friedrich A. Hayek, John Hicks, Nicholas Kaldor, Leonid V. Kantorovich, Joan Robinson, Paul A. Samuelson, Jan Tinbergen*. New York: Jorge Pinto Books Inc. 2009. [*Dialogos Con Economistas Eminentes*. 1980.]
- Prychitko, David L. (red.) *Why Economists Disagree: An Introduction to the Alternative Schools of Thought*. State University of New York Press. 1998.
- Reinhart, Carmen M. & Kenneth S. Rogoff. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press. 2009.
- Rizzo, Mario. «Keynes versus Hayek: Past is Prologue», *Think-Markets*. 30. juni 2010.
- Rodrigues, Por Jorge Nascimento. «A New Synthesis for Macroeconomics: An Interview With William White». 21. desember 2009.
- Romer, Christina D. & David H. Romer. «The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy». Federal Reserve Bank of Kansas City. 2002.
- Romer, Christina D. «Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009», *Revista de Economía Institucional* 11(21). 2009.
- Rosten, Leo. Intervju med Hayek. 15. november 1978. Tilgjengelig fra http://hayek.ufm.edu/index.php/Leo_Rosten_Part_II.

- Rothbard, Murray N. *Man, Economy, and State With Power and Market: A Treatise on Economic Principles*. Ludwig von Mises Institute. 2004 [1962].
- Rothbard, Murray N. *What Has Government Done to Our Money?*. Ludwig von Mises Institute. 2008 [1963].
- Rothbard, Murray N. *Keynes the Man*. Ludwig von Mises Institute. 2010.
- Röpke, Wilhelm. «Trends in German Business Cycle Policy», *The Economic Journal* 43(171). 1933.
- Röpke, Wilhelm. *Crises and Cycles*. William Hodge & Company. 1936.
- Röpke, Wilhelm. *The German Question*. The Blackfriars Press Limited. 1946 [1945].
- Samuelson, Paul. «A few remembrances of Friedrich von Hayek (1899–1992)», *Journal of Economic Behavior & Organization* 69(1). 2009.
- Sargent, Thomas J. «Rational Expectations». Library of Economics and Liberty.
- Sargent, Thomas J. «The Ends of Four Big Inflations». Robert E. Hall (red.). *Inflation: Causes and Effects*. University of Chicago Press. 1982.
- Saunders, Robert M. *Power, the Presidency, and the Preamble: Interpretive Essays on Selected Presidents of the United States*. Praeger. 2002.
- Schiff, Peter D. *How an Economy Grows and Why It Crashes*. Wiley. 2010.
- Schiller, Robert J. «Irving Fisher, Debt Deflation and Crises», *Discussion Paper* 1817. Cowles Foundation. 2011.
- Schulak, Eugen Maria & Herbert Unterköfler. *The Austrian School of Economics: A History of Its Ideas, Ambassadors, and Institutions*. Ludwig von Mises Institute. 2011. [Die Wiener Schule der Nationalökonomie. 2009.]
- Schumpeter, Joseph A. *History of Economic Analysis*. Routledge. 1981 [1954].
- Schumpeter, Joseph A. *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, and the Business Cycle*. New Brunswick, New Jersey: Transaction Publishers. 2012. [Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. 1911, 1934.]

- Selgin, George. «Hayek versus Keynes on How the Price Level Ought to Behave». 1997 [1995].
- Selgin, George. *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*. The Institute of Economic Affairs. 1997.
- Selgin, George, William D. Lastrapes & Lawrence H. White. «Has the Fed Been a Failure?». *Working paper*. Cato Institute. 2010.
- Selgin, George. «The State and 100 Percent Reserve Banking», *free-banking.org*. 31. mai 2011.
- Selgin, George. «The Rise and Fall of the Gold Standard in the United States», *Policy Analysis* 729. Cato Institute. 2013.
- Selgin, George. «Operation Twist-the-Truth: How the Federal Reserve Misrepresents Its History and Performance», *Working paper*. 2014.
- Sen, Amartya. *On Ethics & Economics*. Blackwell Publishing. 1988 [1987].
- Shackle, G. L. S. *Epistemics and Economics: A Critique of Economic Doctrines*. Transaction Publishers. 2009 [1972].
- Shackle, G. L. S. *The Years of High Theory: Invention & Tradition in Economic Thought 1926-1939*. Cambridge University Press. 2010 [1967].
- Shenoy, Sudha. «A Short Note on Austrian Capital Theory». 1975.
- Shostak, Frank. «Does the Current Financial Crisis Vindicate the Economics of Hyman Minsky?», *Mises Daily*. 27. november 2007.
- Skidelsky, Robert. *Keynes: The Return of the Master*. Penguin. 2010.
- Skousen, Mark. *Vienna & Chicago, Friends or Foes?: A Tale of Two Schools of Free-Market Economics*. Capital Press. 2005.
- Smith, Adam. *Nasjonenes velstand - Bok I-II*. Sonstad. 2007. [*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. 1776.]
- Soto, Jesús Huerta de. *The Austrian School: Market Order and Entrepreneurial Creativity*. Edward Elgar Publishing / The Institute of Economic Affairs. 2008.
- Soto, Jesús Huerta de. *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. Ludwig von Mises Institute. 2009. [*Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*. 1998.]
- Sraffa, Piero. «Dr. Hayek on Money and Capital», *Economic Journal* 42(165). 1932.
- Sraffa, Piero. «A Rejoinder», *Economic Journal* 42(166). 1932.

- Steele, G. R. *Keynes and Hayek: The Money Economy*. Routledge. 2001.
- Svensson, Lars E. O. «What have economists learned about monetary policy over the past 50 years?». Sveriges Riksbank. 2008.
- Taylor, John B. «The Financial Crisis and the Policy Response: An Empirical Analysis of What Went Wrong», *Working Paper* 14631. NBER Working Paper Series. National Bureau of Economic Research. 2009.
- Temin, Peter & David Vines. *Keynes: Useful Economics for the World Economy*. The MIT Press. 2014.
- Temin, Peter & David Vines. «Why Keynes Is Important Today», *Vox*. 14. november 2014.
- Tily, Geoff. «Keynes's monetary theory of interest», *BIS Papers* 65. 2012.
- US National Debt and Deficit History, tilgjengelig fra http://www.usgovernmentspending.com/debt_deficit_history.
- Viner, Jacob. «Mr. Keynes on the Causes of Unemployment», *The Quarterly Journal of Economics* 51(1). 1936.
- Wapshott, Nicholas. *Keynes Hayek: The Clash that Defined Modern Economics*. W. W. Norton & Company. 2011.
- White, Lawrence H. «Hayek's Monetary Theory and Policy: A Critical Reconstruction», *Journal of Money, Credit, and Banking* 31(1). 1999.
- White, Lawrence H. *The Clash of Economic Ideas: The Great Policy Debates and Experiments of the Last Hundred Years*. Cambridge. 2012.
- White, William R. «Is price stability enough?», *BIS Working Papers* 205. 2006.
- White, William R. «Modern Macroeconomics is on the Wrong Track», *Finance & Development* 46(4). 2009.
- Woods, Thomas E. *Meltdown: A Free-Market Look at Why the Stock Market Collapsed, the Economy Tanked, and Government Bailouts Will Make Things Worse*. Regnery. 2009.
- World Research, Inc. «Inside the Hayek Equation: An Interview with Friedrich von Hayek». Tilgjengelig fra <https://youtu.be/djAkjP-Qvof4>.
- Yeager, Leland B. *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*. George Selgin (red.). Liberty Fund. 1997.
- Yellen, Janet L. «A Minsky Meltdown: Lessons for Central Bankers». 2009.