

# Gränslös ekonomi

## Till läsaren

Sverige är en öppen ekonomi med en utvecklad finansmarknad, omfattande utrikeshandel och stor närvaro av multinationella företag. Det ekonomiska utbytet med omvärlden har gjort Sverige till ett av de rikaste länderna i världen, från ett startläge vid industrialiseringens början på 1800-talet som ett litet och fattigt jordbruksland.

Internationell sammanflätning av ekonomier uppfattas idag av allt fler människor, i rika såväl som fattiga länder, som något som inte enbart medför fördelar utan också stora nackdelar.

I denna rapport ställs några frågor i centrum:

- Vilka är de stora förändringarna i världsekonomin under de senaste årtiondena?
- Hur påverkar dessa förändringar stabiliteten, i den finansiella sfären av ekonomin och i samhällsekonomin i allmänhet?
- Hur påverkas möjligheterna att bedriva en självständig nationell ekonomisk politik?
- Är det stora skillnader mellan påverkan i industri- och utvecklingsländer?
- Hur påverkas möjligheterna att nå full sysselsättning, god reallöneutveckling och en jämnare inkomstfördelning?
- Vilka vägar diskuteras för att förändra världsekonomens sätt att fungera?
- Vilka reformer är mest gynnsamma för löntagarna?

Internationell ekonomi omfattar frågor som har med arbete, handel och pengar att göra. Det är ett enormt fält av intressanta frågor. I den här rapporten tas bara ett urval av dem upp och dessutom relativt kortfattat. Rapporten är en översikt men tonvikten ligger på frågor som direkt har med kapitalmarknaderna och den ekonomiska politiken att göra.

Urvalet av de frågor som ekonomer tar upp präglas alltid av värderingar, oavsett om det är forskare eller utredare för organisationer som skriver. Den här rapporten präglas av en syn på ekonomi och ekonomisk politik med sin grund i Keynes teorier. Inför den stora reform av institutioner och samarbetsformer som ägde rum vid andra världskrigets slut spelade Keynes en huvudroll med konkreta förslag. Då tillkom handelsavtalet GATT och organisationerna IMF och Världsbanken. Keynes insikter har stor relevans även för dagens internationella ekonomi och samhällen, självklart med de viktiga kompletteringar av hans teorier som gjorts under de senaste årtiondena.

Denna rapport ger förhoppningsvis dig som läsare ett ökat intresse för världsekonomin. Kanske ger den dig också lust att delta i diskussionen om hur den ekonomiska politiken bättre kan bidra till välfärd för alla, både här hemma och i andra länder.

Rapporten är skriven av Lena Westerlund, LO-ekonom. Hjälp med framtagande av statistik, källor och utformning av rapporten har Jeanette Bergström, Kicki Malmström och Maria Malmqvist stått för. Stort tack till dem och till de som lämnat synpunkter under arbetets gång.

## SAMMANFATTNING

I denna rapport behandlas frågor kring förändringarna i världsekonomin under de senaste årtiondena, stabiliteten i den finansiella sfären av ekonomin och i samhällsekonomin, möjligheterna att bedriva en självständig nationell ekonomisk politik och att nå full sysselsättning, god reallöneutveckling och en jämnare inkomstfördelning. Olika vägar att förändra världsekonomin diskuteras. Rapporten är en översikt men tonvikten ligger på frågor som har med kapitalmarknaderna och den ekonomiska politiken att göra. Rapporten behandlar inte miljöfrågor eller miljöekonomi.

### Stor integration och stor splittring

Världsekonomin präglas alltmer av att länder och företag är sammanflätade med varandra.

Detta uppfattas idag av allt fler människor, i rika såväl som fattiga länder, som något som inte enbart medför fördelar utan också stora nackdelar.

”Globalisering” är ett svårt begrepp som ingen riktigt kan definiera tydligt. Det finns argument för varför globalisering kan vara ett bra namn på det som sker i ekonomi och politik, men även argument emot. I den här rapporten diskuteras det som sker i världsekonomin i andra ordalag, vanligtvis som ”internationell ekonomisk integration”. Ett tydligt drag i utvecklingen i världen, vad vi än väljer att kalla den, är att marknadsekonomin snabbt sprids och fördjupas som system.

De grundläggande faktorer som driver på det ekonomiska utbytet mellan länder är desamma nu som för: kapitalägarnas intresse att maximera sina vinster, teknisk utveckling och liberaliserande politik. Världsekonomin växer sedan en längre tid långsammare än utrikeshandeln och direktinvesteringarna. Det har blivit en tydlig del av den internationella dynamiken.

Det stora och nya i den ekonomiska integrationen sedan slutet av 1970-talet är borttagandet av regleringar för kredit- och valutamarknader på bred front, både i industri- och utvecklingsländer, samtidigt som IT-tekniken utvecklats och spridits snabbt.

De stora internationella produktionsnätverken som multinationella företag (MNF) skapat har definitivt fördjupat den ekonomiska integrationen i världen. De har förändrat arbetsmarknader och ekonomiska förutsättningar för enskilda länder. Företagens aktiviteter inom nätverken påverkar regeringars möjlighet att föra ekonomisk politik, bland annat hur de lyckas ta ut de skatter de önskar på vinsterna. Flödena som MNF skapar är dock inte globala utan går i huvudsak mellan industriländer.

En dominerande del av löntagarna i världen finns på arbetsmarknader i länder som är marknadsekonomier. Skillnaden är stor mot hur det såg ut på 1970-talet. Företagens internationella organisering och konkreta möjligheter att flytta verksamhet över landgränser försvagar löntagarnas förhandlingsposition vad gäller löner och arbetsvillkor. Jämförelsen av villkor sker allt mer över landgränser och kontinenter.

Att bytesförhållandena (terms-of-trade) ständigt blir sämre för redan fattiga länder uppmärksammades redan på 1960-talet av utvecklingsekonomer och är sant än idag. Prisutvecklingen på varor i världshandeln är ett hinder för att en utveckling som innehåller mer av utjämning av BNP per invånare mellan länder ska uppstå.

Den internationella ekonomiska integrationen bidrar genom ökad handel och direktinvesteringar till bättre utnyttjande av produktionsresurserna i världen. Den ökade produktivitet som följer av att ny teknologi överförs genom dessa två flöden och produktionen specialiseras, är för många länder nödvändig för att BNP per invånare ska kunna stiga på sikt.

Både direktinvesteringar och internationell handel höjer inkomstnivån i länder på sikt. Två viktiga förutsättningar är att reformsteg i liberalisering av flöden genomförs i rätt ordning och med ett tempo som är väl avpassat för det land som det handlar om. Västlandseffekterna för ett land av rena finansiella flöden med svag koppling till utveckling av produktionen är dock mer osäkra, även på lång sikt.

Världsekonomin regelverk innehåller för lite av frihandel med varor och det är en viktig faktor bakom inkomstklyftor mellan länder. Industriländerna öppnar inte tillräckligt för utvecklingsländernas exportvaror. Direktinvesteringar leder också i för liten utsträckning till återinvesteringar av företagets vinster. Ägandet av strategiska tillgångar och produktion kan i alltför hög grad hamna i utländska händer och minska politisk nationell suveränitet över basbehov. Organisationen av produktionen i internationella nätverk leder till att exploatering, särskilt av människor, blir svårare att uppdaga.

En central fråga för löntagarna är hur internationell integration påverkar arbetsmarknaden: löner, arbetsvillkor med mera. På många frågeställningar är svaren inte solklara eftersom analyser inte ger entydiga resultat. Många faktorer påverkar produktiviteten i ett land exempelvis och produktiviteten avgör i sin tur reallönernas utveckling på lång sikt. Arbetsmarknaden pressas dock alltmer. Allt fler länder sänker arbetskraftskostnaderna för företag genom inrättande av speciella exportprocesszoner. Dessa zoner påverkar också de nationella arbetsmarknaderna i ökande grad.

Höginkomstländernas BNP per invånare var 2002 mer än tretton gånger så hög som låginkomstländernas. Genomsnittsinkomsten i världen var då drygt 6900 US-dollar (cirka 51 000 kronor) per år och invånare. Låginkomstländerna nådde inte ens upp till en tredjedel av den nivån.

Nyklassisk ekonomisk teori säger att länder kommer att gå mot utjämning av välbefinnande så att fattiga länder hinner ikapp de rika på lång sikt. Det kallas för "upphinnar-hypotesen". Forskare i den nyklassiska skolan prövar frågan om inkomstjämligheten i världen med hjälp av statistiska metoder på siffror över BNP per invånare. Sala-i-Martins huvudslutsats är att globala inkomstskillnader minskat kraftigt under de senaste två årtiondena.

En alternativ bild existerar som visar att skillnaderna i inkomstnivå ökat över längre tid mellan olika ländergrupper. Denna bild har också stöd i statistik. Vissa forskare anser att det är den dominerande trenden sedan länge.

Erfarenheten är enligt denna skola att inkomst-skillnaderna inte snabbt närmar sig varandra mellan låg- och höginkomstländer.

Oavsett vilket mått som man använder för att jämföra ekonomiskt välstånd finns det folkrika delar av världen som uppvisar en mycket svag utveckling. Afrika, delar av Asien och Latinamerika är sådana. Så länge det är fallet gynnar den internationella ekonomiska integrationen inte stora delar av världen tillräckligt mycket. I och med det klingar det falskt att säga att "globaliseringen gynnar alla".

FN har som mål att halvera andelen extremt fattiga i världen mellan 1990 och 2015. Andelen har minskat men antalet personer som lever på mindre än en US-dollar om dagen (cirka 7, 50 kr) är trots det dryga 1, 2 miljarder. Det motsvarar ungefär en sjättedel av världens befolkning. De som lever på två dollar om dagen eller mindre - de utgör kategorin "fattiga" i utvecklingstermer - är dessutom enormt många: cirka 2,8 miljarder människor av världens dryga sex miljarder. Det är ett stort misslyckande för världsekonomin.

Det är inte givet att den ekonomiska integrationen i världen under de senaste årtiondena ger välståndsökningar för alla. Den levererar välstånd, men ojämnt. Ojämnt mellan länder och ojämnt inom länder.

### Gränslösa finanser

De fria internationella kapitalflödena har ändrat förutsättningarna för produktion, arbete och ekonomisk politik på ett genomgripande sätt. Väl fungerande internationella kapitalmarknader innebär möjligheter till både samhällsekonomiska och privatekonomiska vinster. Kapitalmarknaderna är dock inte väl integrerade med perfekt konkurrens och samma information tillgänglig för alla aktörer. Marknaderna visar dessutom upp irrationalitet och ineffektivitet vilket minskar deras samhällsekonomiska bidrag.

Teorierna kring assymetrisk information är en viktig ny byggsten för att förklara varför inte fria marknader alltid fungerar bra för både konsumenter och producenter.

Bubblor i tillgångspriser är inbyggda i moderna ekonomier och uppstår relativt ofta. Genom den finansiella integrationen kommer effekterna av dem att spridas till andra länder. Stora negativa effekter har uppstått av bubblor med höga kostnader i form av minskad produktion och hög arbetslöshet.

Utvecklingsländerna får en relativt liten andel av kapitalflödena i världen, men den är mycket betydelsefull för deras ekonomiska utveckling, särskilt direktinvesteringarna. Efter 1996 minskade finansmarknadens intresse stort för placeringar i utvecklingsländer, Central- och Östeuropa, forna Sovjetrepubliker och asiatiska tillväxtekonomier, på grund av ett flertal stora finansiella kriser.

Väljarna utvärderar politiken genom att rösta i allmänna val, marknadens aktörer utvärderar genom att sälja av innehav i den valuta landet har - de röstar med fötterna. Både penningpolitiken och finanspolitiken utvärderas av kapitalmarknaderna.

Ett lands betalningssystem och det internationella betalningssystemet

kommer alltid i slutändan att skyddas av stater eller IMF. Det vet privata långivare och det gör att de tar på sig för stora risker i sin utlåning. Finanssektorn har ett inbyggt moraliskt dilemma.

Kortfristiga lån till privata företag i tredje världen från banker och andra i rika länder har spelat en avgörande roll i de kriser som 1990-talet visade upp. Stora internationella bankkoncerner har tjänat bra på att ta höga risker i utvecklingsländer, men ej alltid behövt stå för fiolerna vid konkursrisk på grund av omfattande statliga bankstöd och IMF:s räddningsaktioner av länder.

### Internationell ekonomisk politik

Inget nytt system för valutasamarbete på global nivå har växt fram sedan Bretton Woods-systemet bröt ihop 1971. Den enda egentliga världshändelsen på valutafronten under de senaste tjugofem åren är skapandet av valutaunionen EMU. Det har uppenbarligen inte funnits tillräckligt starka ekonomiska och politiska drivkrafter för att skapa en mer stabil världsordning.

Den makroekonomiska politiken har koordinerats mer och mer inom EU, men inte mellan de stora ekonomierna i G-7 länderna. Det finns situationer i världsekonomin där koordinering skulle ge alla deltagare ett bättre resultat än när var och en agerar utifrån sitt egenintresse. Att koordinering inte sker är tecken på brist på tillit i det internationella systemet. USA:s hegemoni i världsekonomin gör också att landet har intresse av att främst agera ensamt.

För världsekonomin blir dock hanteringen av nedgångar och kriser inte optimal. Det finns behov av en större koordinering av makroekonomisk politik, åtminstone bland industriländerna, för att maximera välbefindandet globalt men de politiska förutsättningarna är svaga. En slutsats är att ett internationellt forum som kan erbjuda en plattform för koordinering av makropolitik också kan bidra till högre global BNP.

Mer och mer av samarbete sker för att säkra beskattning av kapital och komma tillrätta med det stora antalet skatteparadis. Skatteområdet ser ut att kunna mobilisera ökat internationellt samarbete.

Ett annat område än koordinerad makroekonomisk politik har sedan ungefär tio år tagit över den internationella ekonomisk-politiska dagordningen: global finansiell stabilitet. Instabilitet på kapitalmarknaderna blivit en problematisk del av verkligheten.

Kapitalmarknadernas sätt att fungera påverkar priserna i ekonomier. Därmed påverkar marknaderna nivån på produktion och sysselsättning allt mer. Hänsyn till marknaderna tas också alltmer i den ekonomiska politiken. Att ställa in förväntningarna rätt utifrån det som mest sannolikt kommer att ske har blivit en viktig del av finans- och penningpolitiken.

Fria kapitalrörelser sätter på olika sätt gränser för den ekonomiska politiken, både på nationell och internationell nivå. Disciplineringen av finanspolitiken är stark, särskilt för skuldsatta länder. Finansmarknadens aktörer kan ha rätt men också fel i sin bedömning av vad som är en hållbar finanspolitik.

Ofta handlar det om gradskillnader i bedömningar, men de är av den sorten att de kan handla om viktiga effekter på arbetslösheten.

Nyliberal tilltro till att marknaden sköter anpassningen effektivt mellan olika samhällsekonomiska lägen - uppgång och nedgång - är stor. Det är en grundläggande skillnad mot den keynesianska synen som är skeptisk till det och värderar kostnaderna i de anpassningsprocesser som måste till helt anorlunda. Om man inte anser att anpassning sker smidigt mellan upp- och nedgångar, blir konjunkturedgångar klart riskfyllda för samhällsekonomin. Åtgärder måste då vidtas genom politikens försorg för att lindra dem, om inte, så kostar det samhällsekonomin mycket.

Synen på vilka områden som länder vinner på att öppna upp för omvärlden har ändrats som en följd av nyliberala tankars etablering i den ekonomiska politiken. Under de senaste tjugo åren har den dominerande synen blivit att alla sektorer bör öppnas för internationell konkurrens eftersom det antas att välståndet då växer mest.

Under Bretton Woods-perioden 1944-71 var internationell integration och avreglering mer gränssatt och att vissa sektorer, t ex hälsa och utbildning, undanhölls konkurrens utifrån var okontroversiellt. Avgränsningen ansågs vara en förutsättning för framgång med ekonomisk integration och högt nationellt självbestämmande. Det rådde politisk samsyn mellan de mest inflytelserika länderna i världen att det var så som både välståndet och demokratin gynnades bäst. Sedan början av 1980-talet står främjande av ekonomiskvälstånd mer ensidigt i centrum för internationaliseringen.

Utvecklingen innebär att politiken haltar i att kunna reglera den internationella ekonomin. Därmed finns globala marknader, men inte en global styrning av dem.

## Finanskriser

Antalet finansiella kriser har ökat snabbt i världen sedan kreditverksamhet och kapitalrörelser avreglerats på bred front. Fler kriser är ett karaktärsdrag i världsekonomin.

Asien-krisen signalerade att en ny typ av kriser dykt upp. Framgångsrika tillväxtländer kan komma i nöd på grund av att de inte kan hantera de stora volymer av kapital som flödar in och ut i deras ekonomier. Ingen hade tillräckligt tydligt sett hoten som låg i utvecklingen i förväg, och dragit politiska slutsatser av insikten.

Välståndet påverkades dramatiskt i de länder som var inblandade. I vissa länder har en god

återhämtning skett, men i andra kommer det att ta årtionden. Asien-krisen visade att en makroekonomisk politik inriktad på stabilitet, kombinerad med en öppen ekonomi för handel och flöden av kapital, är otillräcklig för att förebygga finansiella kriser. Konsekvenserna blev långt bortom det försvarbara, både ur ekonomisk och social synvinkel.

## Alternativa vägar

Om för löntagarna centrala mål om full sysselsättning och jämnare inkomstfördelning ska kunna förverkligas kan inget land längre enbart förlita sig till nationell ekonomisk politik. Det är inte en fråga om man ska skapa allianser med andra länder och söka lösningar på internationell nivå, utan hur man gör det på bästa sätt.

Reformerna av världsekonomens sätt att fungera är begränsade och går långsamt. De områden där störst framsteg gjorts sedan Asien-krisen 1997 är: uppförandekoder och standarder för att förebygga finansiella kriser; utvidgningen av HIPC-programmet för att skriva av utlandsskulder för de mest skuldyngda utvecklingsländerna; och inrättande av nya lånemöjligheter i IMF som kan användas snabbt i krissituationer.

Några centrala områden där reformer går långsamt är: internationella åtgärder för att motverka kraftiga och plötsliga svängningar i kapitalflöden; en ny global mekanism för att samlat kunna omförhandla länders utlandsskulder; internationell övervakning av finansiella marknader och förebyggande av systemrisker; reformer som ökar utvecklings- och tillväxtländernas inflytande över systemet; minskning av IMF:s krav på länder för att få lån och tydlig avgränsning av områden där krav får ställas; och skapande av internationella finansinstrument som underlättar länders tillgång till lånekapital och reservtillgångar.

Listan över områden där förhållandevis lite – eller inget – händer kan tyvärr göras längre. Skälen till att lite sker är flera. Grundläggande är de stora industriländernas agerande för att främja sina egna finansiella företags vinstintressen. Grundläggande är också att de stora industriländerna inte själva drabbats särskilt hårt av 1990-talets finansiella kriser.

Det finns två områden som framstår som helt nödvändiga att inkludera i ett globalt reformprogram för att det ska kunna ge någon effekt på de problem som identifierats: nya globala ekonomiska institutioner och global makroekonomisk politik. Både dessa områden kan reformeras genom mellanstatlighet eller med mer av överstatlighet. Många valmöjligheter står till buds.

De mest intressanta förslagen om nya institutioner på global nivå som framförts på 1990-talet är ett rådgivande globalt ekonomiskt säkerhetsråd och en global finansmyndighet. Två makroekonomiska förslag på global nivå av stort intresse är samordning av den ekonomiska politiken mellan euroområdet, Japan och USA samt insatser med gemensam internationell finansiering för att kunna öka eller minska likviditeten i världen vid behov.

Det framstår som avgörande att det nationella handlingsutrymmet för den ekonomiska politiken kan ökas för att mål som full sysselsättning och jämn inkomstfördelning ska kunna hävdas starkare. Det kan ske genom en kombination av reformer på nationell, regional och global nivå.

Produktion och sysselsättning varierar mer sedan kapitalrörelserna blev fria och ökade i styrka. Det är ett tungt argument, kanske det tyngsta, för att ur löntagarsynpunkt reformera det globala ekonomiska systemet som råder idag.



## FÖRTECKNING ÖVER DIAGRAM, FIGURER, TABELLER OCH BILAGOR

### DIAGRAM

Diagram 1:1 Tre trender sedan 1970: BNP, export och direktinvesteringar (inflöden) i världen

Diagram 1:2 Direktinvesteringar till (inflöden) tre kontinenter 1970-2001

Diagram 1:3 Kinas andel i dess största handelspartners export och import 2000 och 2002

Diagram 1:4 GINI-utveckling 1985-95 i vissa OECD-länder, årlig förändring i genomsnitt

Diagram 1:5 Inkomstklyftor i Mexiko och Indien

Diagram 2:1 Globala valutahandel 1989-2001

Diagram 2:2 Åstramning med ränteeffekt 1990-2003. Ränteskillnad mellan svenska och tyska statsobligationer med löptid på 10 år

Diagram 2:3 "Rosenberg-effekten": avkastning på ränteswap före och efter riksbanksuttalande

Diagram 2:4 Börsuppgång och fall i USA genom historien

Diagram 3:1 Växelkursrörelser mot US-dollar

Diagram 3:2 Inflationstakter, årlig genomsnittlig inflation (konsumentprisindex), procent

Diagram 3:3 Inflation och arbetslöshet 1970-2002

Diagram 4:1 Antal banker- och valutakriser i världen 1970-1997

Diagram 4:2 Växelkurs för thailändsk baht 1997-2003

Diagram 4:3 Lånestruktur till utlandet Sydkorea 1994-1999

Diagram 4:4 Budgetsaldon i fyra asiatiska kris-länder 1995-99, procent av BNP

Diagram 4:5 Den reala BNP-tillväxten i fyra asiatiska länder 1995-02, årstakter i procent

### FAKTARUTOR

Faktaruta 1 Stort och smått

Faktaruta 2 Internationella normer för arbetslivet

Faktaruta 3 Välstånd i ett tusenårigt perspektiv

Faktaruta 4 För och emot fria kapitalrörelser

Faktaruta 5 Olika valutasystem

Faktaruta 6 Fångarnas dilemma i koordinering av ekonomisk politik

Faktaruta 7 Några fakta om IMF

Faktaruta 8 Klassisk liberalism

## FIGURER

Figur 3:1 Det politiska trilemmat i världsekonomin

## TABELLER

Tabell 1:1 Bytesförhållanden och priser i världshandeln 1986-2005,  
årlig förändring i procent

Tabell 1:2 Real BNP-tillväxt i världen och större regioner genom  
historien, år 1000-1998

Tabell 1:3 BNP per invånare i olika grupper av länder 1996-2002

Tabell 1:4 Väststandsranking enligt BNP per invånare och FN:s  
mänskliga utvecklingsindex

Tabell 2:1 Investeringar i utvecklingsländer 1990-2003, i miljarder  
löpande US-dollar

Tabell 3:1 Washington Consensus I och II

## BILAGOR

Bilaga 1 Frihandel och tullskydd

Bilaga 2 Valuta –både tillgång och pris

Bilaga 3 Beteenden och priser

Bilaga 4 Finansmarknadernas verktyg

Bilaga 5 Stabila växelkurser

# INNEHÅLLSFÖRTECKNING

KAPITEL 1 STOR INTEGRATION OCH STOR SPLITTRING .....	1
Finns ekonomisk globalisering? .....	1
Lägre tillväxt, snabbare integration .....	3
Ojämliga bytesförhållanden .....	6
Omvandling genom frihandel .....	8
Mer krav på snabb reform .....	10
Arbetsmarknaden pressas .....	11
Hinner fattiga länder ikapp? .....	14
Minskar fattigdomen? .....	18
KAPITEL 2 GRÄNSLÖSA FINANSER .....	22
Kapitalmarknadens uppgifter .....	22
En ny miljö .....	24
Avregleringshistorik .....	25
Valutahandeln .....	27
Marknadsreaktioner .....	29
Information: över- och underlägen .....	31
Några typiska drag .....	31
Aktiebubblor .....	32
Heta pengar .....	34
KAPITEL 3 INTERNATIONELL EKONOMISK POLITIK .....	35
Tre uppgifter – tre nivåer .....	35
Ett nytt system .....	37
Efter Bretton Woods .....	38
Politiska spänningar .....	42
Koordinering av ekonomisk politik .....	43
Politik som process .....	45
Finansiell stabilitet – tidens melodi .....	46
Nyliberalt innehåll .....	48
Valutapolitik med fria kapitalrörelser .....	53
Washington consensus .....	55
Politik på efterkälken .....	56
KAPITEL 4 FINANSKRISER .....	59
Vad är en finansiell kris? .....	59
Fler och djupare kriser .....	61
Vakande ögon .....	62
Dålig moral inbyggd .....	63
Kriser och utveckling .....	64
Asien-krisen .....	64

KAPITEL 5 ALTERNATIVA VÄGAR .....	72
Brist på framsteg .....	72
Oenighet om mål.....	74
Federal-global-nationell .....	75
Framtida nyckelområden.....	76
Nationellt självbestämmande .....	78
Bäst för löntagarna? .....	79
Källor .....	81
Bilagor .....	84

## STOR INTEGRATION OCH STOR SPLITTRING

Världsekonomin präglas alltmer av att länder och företag är sammanflätade med varandra på olika sätt. Frågorna om på vilket sätt ekonomier är beroende av varandra och om integrationen leder till ökande levnadsstandard för alla länder är centrala i diskussionen om "globalisering". I det här kapitlet diskuteras bland annat de två frågorna.

*"Det finns mycket större inkomstklyftor idag än vid någon enda tidpunkt förut."*

Angus Maddison (2001): "The World Economy: A Millennial Perspective", s 27, egen översättning

### Finns ekonomisk globalisering?

Globalisering är ett svårt begrepp, men ändå något vi sedan ett antal år nästan hör dagligen. Ingen kan riktigt definiera det tydligt, men alla har en "känsla" av vad det är.

Det finns argument för varför globalisering kan vara ett bra namn på det som sker i ekonomi och politik:

- Det är inte längre länder, nationalstater, som svarar för de viktiga beslut som formar världsekonomin och produktionen, utan det är multinationella företag<sup>1</sup> eller andra företag i strategiska allianser över gränser.
- Det är inte *internationella* relationer – det vill säga mellan nationer – som dominerar i världsekonomin, utan relationer direkt mellan företag, mellan kommuner, mellan delstater och så vidare.
- Makten över den ekonomiska politiken har förskjutits från nationella folkvalda till aktörer på den internationella kapitalmarknaden, såsom investerare, fondbolag med flera.
- IT har suddat ut tids- och rumsgränser mellan aktörer. Handel, produktion och kontakter kan ske dygnet runt i en kedja av produktion över tidszonerna i världen. Information från en aktiemarknad finns tillgänglig för andra så snart den läggs ut på Internet.
- De fria internationella kapitalrörelserna har gjort att produktionen av en industrivara numer som regel sker genom att delar från många olika produktionsställen i olika länder sätts ihop.
- Direktinvesteringar<sup>2</sup> och varuhandel växer sedan flera årtionden betydligt snabbare än den ekonomiska tillväxten. Alltmer av det som produceras byter vi med varandra.

<sup>1</sup> I forskarvärlden används vanligtvis begreppet multinationella företag och det används också i den här rapporten. MNF definieras oftast som företag som äger en betydande aktieandel, vanligen 50 procent av rösträtten eller mer, i ett annat företag som är verksamt i annat land. Flera länder än två behöver inte vara inblandade för att det ska bli ett multinationellt företag men det är det ofta. MNF är mest stora företag med bas i industriländer men en stor andel medelstora företag finns också representerade.

<sup>2</sup> Direktinvesteringar syftar till att bygga upp eller ta över företag genom till exempel ett ägande av majoriteten av rösterna i ett aktiebolag. Sammanslagningar av företag över landgränser är också i direktinvesteringar. De allra största av kapitalflödena är portföljinvesteringar. Det är investeringar i aktier i företag men utan ambition att få en majoritet av rösterna eller på annat sätt utöva inflytande. Andelar i aktiefonder är till exempel en vanlig portföljinvestering.

- Migrationen, det vill säga ut- och invandringen, ökar snabbt. Samtidigt är andra processer igång i världsekonomin som gör det mindre tvärsäkert att det går att hävda att utvecklingen är global:
- Om vi med global menar "världsomspännande" är det svårt att motivera att det finns ekonomisk globalisering. Stora delar av Afrika står i ökande grad utanför den dynamik i utvecklingen som tillväxtländer i Asien och Latinamerika har. Afrika som kontinent har sedan 1950 minskat sin andel av världsexporten och den var i slutet av 1990-talet enbart knappa tre procent. Afrika söder om Sahara är dock mycket beroende av världsmarknaden och exporten var år 2000 nära 32 procent av BNP.<sup>3</sup> En liknande marginalisering och samtidigt högt beroende av världsekonomin har även vissa länder i Asien och Latinamerika.
- I den ekonomiska politiken har den nationella nivån en verkligt stor betydelse. Den parerar internationella händelser och hanterar länders utveckling. Det finns inga egentliga globala – eller nära nog globala – arenor för beslut om ekonomisk politik förutom den Internationella Valutafonden, IMF. Det som finns är främst olika regionala ekonomiska sammanslutningar, såsom EU, liksom samarbete mellan de stora industriländerna och tillväxtländerna i olika grupperingar.
- Även om handel, direktinvesteringar och valutaflöden är stora och snabbt växande så är de stora industriländerna mindre beroende av utvecklingen i andra länder än diskussionen om globaliseringen vill göra gällande. Huvudsaken för exempelvis USA och Japan är att den inhemska ekonomin växer. Export och import är av mindre betydelse för ländernas välståndsutveckling. För EU sett som en enhet gäller detsamma.

Ett tydligt drag i utvecklingen i världen, vad vi än väljer att kalla den, är att marknadsekonomin snabbt sprids och fördjupas som system. I denna fas av kapitalismen blir allt fler sektorer konkurrensutsatta och offentlig egendom privatiseras. Det är tydligt att utvecklingen av det som kallas välfärds kapitalism trängs tillbaka, för att ge plats åt mer av renodlad marknadskapitalism.

Det är bland annat en följd av att den ekonomisk-politiska syn som dominerat i mer än tjugo år både i västvärlden och i de viktigaste forumen för internationell ekonomisk politik är nyliberal.<sup>4</sup> Det är också en följd av att planekonomierna blev ett avslutat kapitel i den industrialiserade delen av världen i början av 1990-talet då Sovjetunionen kollapsade.

Fakta visar att skillnader i välstånd<sup>5</sup> mellan länder kan anges som större nu än tidigare. Den ekonomiska globalisering som spikrakt leder till ökat välstånd för alla är svår att tydligt urskilja.

I den här rapporten väljer vi i stället för globalisering att diskutera det som sker i världsekonomin i andra ordalag, vanligtvis som "internationell ekonomisk integration" eller helt enkelt "sammanflätning av ekonomier".

<sup>3</sup> Maddison (2001) och Bigsten (2003) ur Världsbanken: *World Development Indicators*.

<sup>4</sup> I kapitel 3 om ekonomisk politik diskuteras nyliberalismen ingående.

<sup>5</sup> I den här rapporten använder vi ordet välstånd i meningen bruttonationalprodukt (BNP). Det är här ett snävt ekonomiskt begrepp.

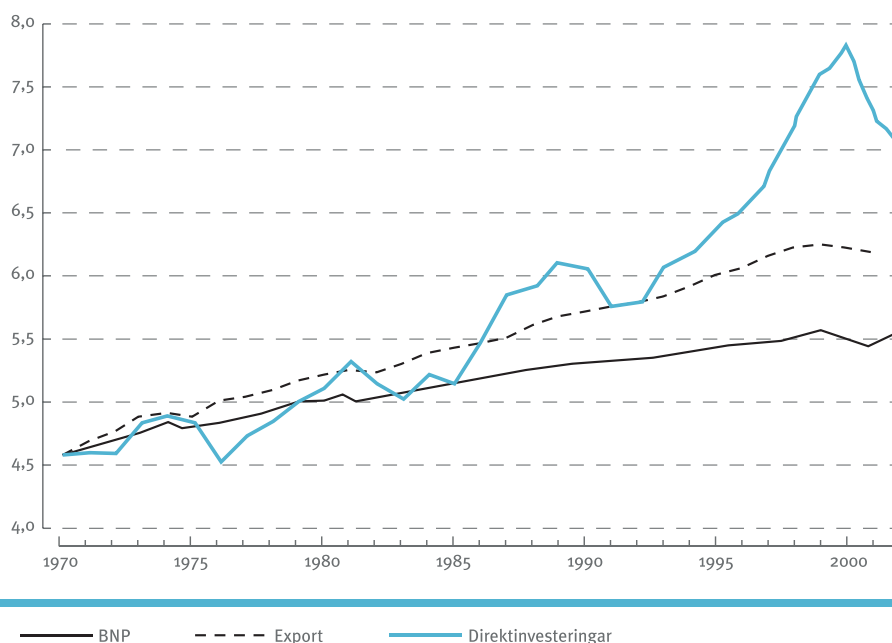
## Lägre tillväxt, snabbare integration

Från mitten av 1970-talet till 1998 växte världsekonomin och välståndet klart långsammare än under de tjugofem åren direkt efter andra världskriget. Den lägre tillväxten på global nivå från 1970-talet förklaras främst av att Europa och Nordamerika fick en lägre produktivitet utveckling efter "Guldåren" efter andra världskriget. Sämre produktivitet var möjligen en oundviklig följd efter den rekordstarka teknologiska utvecklingen under Guldåren. Den snabba välståndsökningen efter kriget var svår att upprätthålla i längre tid än 25 år.

Den internationella nedgången i början av 2000-talet gav en klart lägre ekonomisk tillväxt på global nivå. År 2000 var tillväxten i världsekonomin 4,7 procent och 2001 föll den till låga 2,4 procent. IMF:s senaste prognos över den globala tillväxten för perioden 1996–2005 är 3,3 procent i genomsnitt per år, vilket i så fall skulle betyda en något högre nivå än under tioårsperioden 1986–95.<sup>6</sup>

Världsekonomin växer sedan en längre tid långsammare än utrikeshandeln och direktinvesteringarna. Det har blivit en tydlig del av den internationella dynamiken. Diagram 1:1 ger en övergripande bild över de senaste årtiondena.

Tre trender sedan 1970: Världens BNP, export och direktinvesteringar (inflöden).  
Logaritmisk skala baserad på index i fast US-dollar (1995 års kurs), 1970 = 100



Not: En logaritmisk skala innebär att procentuellt lika stora förändringar ger lika stora utslag i diagrammet oberoende var på tidsskalan man befinner sig. Dollarns värde är detsamma för alla år för att ta bort ökning eller minskningar som bara beror på valutornas förändringar.

Källa: Data från UNCTAD och Världsbanken i bearbetning av Barba-Navaretti & Venables (2004)

Diagram 1:1

<sup>6</sup> Siffrorna i stycket är från *World Economic Outlook*, IMF, april 2004.

Under perioden 1970–1985 följdes utvecklingen nära åt för BNP, export och inflöden av direktinvesteringar.

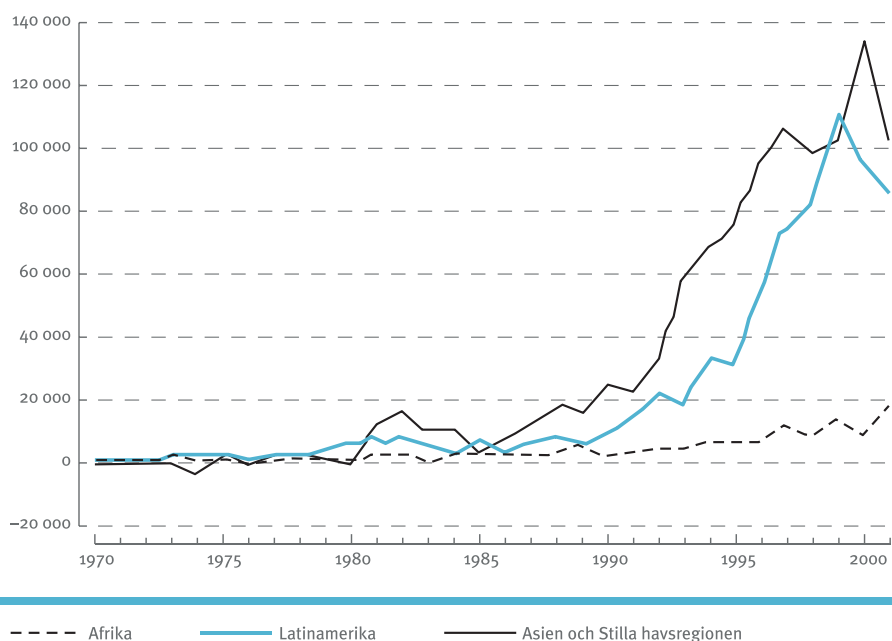
I mitten av 1980-talet ändras mönstret i utvecklingen, men det är en skillnad i grad snarare än en kursändring.

Det mest framträdande efter 1985 är direktinvesteringarnas klart snabbare ökning. Just denna förändring brukar tas upp som ett tydligt tecken på den ökade ekonomiska "globaliseringen".

Men bara för att mängden kapital som sökte sig över gränser blev större, betydde inte det att direktinvesteringarna spreds mer över jorden. Investeringsflödena går främst mellan industriländer fortfarande. De har tagit emot cirka 70–75 procent av världens inflöden av direktinvesteringar per år sedan 1970<sup>7</sup>.

Utvecklingsländerna i Asien får den största delen av direktinvesteringsflödena till den gruppen av länder. Kina är som enskilt land den största mottagaren. Skillnaderna mellan Asien, Afrika och Latinamerika över längre tid visas i diagram 1:2. Fram till början av 1980-talet var flödena till de tre kontinenterna ungefär lika stora, men efter det ökade både Asien och Latinamerika snabbt. Till Afrika ökar flödena mycket svagt och främst under 1990-talet.

Direktinvesteringar (inflöden) till tre kontinenter 1970–2001. Miljoner löpande US-dollar



Källa: UNCTAD on-line databas.

Diagram 1:2

<sup>7</sup> UNCTAD databas on-line, juni 2004



Direktinvesteringarnas ökning har möjliggjorts av politik. Liberalisering av kapitalflöden mellan länder sedan slutet av 1970-talet har undanröjt lagliga hinder och minskat kostnaderna för investeringsflöden.

Större direktinvesteringar avspeglar inte enbart satsning på produktion, utan också aktiviteten i multinationella företag (MNF). Det märktes bland annat i många och stora sammanslagningar av företag under perioden, särskilt under 1990-talet.

I början 2000-talet ställdes världen inför en kraftig ekonomisk nedgång och företagskriser som tydligt märktes i att direktinvesteringarna ökade långsammare. Stora tillgångsvärden urholkades med IT-aktiernas stora fall och allmänna börsfall under åren 2001–2002. Företagen slutade alltmer köpa upp varandra av för dem positiva skäl som att skapa marknadsdominans eller stordriftsfördelar. De gick alltmer samman för att undvika konkurser och behålla krympande marknadsandelar.

Ett tydligt drag i världshandelns utveckling är en allt större handel med komponenter och andra varor inom företag. Att komponenter tillverkade i många olika länder skapar en slutlig produkt är numer det vanliga när det gäller industrivaror. Komponenthandeln är i huvudsak en intern handel inom MNF.

Ett skäl bakom ökad internhandel är att företagen organiserar sig alltmer i internationella nätverk, med produktion i många olika länder som sys ihop till hela processer. Teknikutvecklingen har gjort detta enklare, bland annat tack vare IT. Att kapital är tillåtet att fritt föra mellan länder är avgörande, det har gjort det möjligt för företag att alltmer bygga internationella nätverk. Dessa byggen av nätverk med dotterbolag och underleverantörer i många länder, är också ett av de typiska drag som brukar tillskrivas "globaliseringen".

De stora internationella produktionsnätverken har definitivt fördjupat den ekonomiska integrationen i världen. De har förändrat arbetsmarknader och ekonomiska förutsättningar för enskilda länder. Företagens aktiviteter inom nätverken påverkar regeringars möjlighet att föra ekonomisk politik, bland annat hur de lyckas ta ut de skatter de önskar på vinsterna.

En dominerande del av löntagarna i världen finns på arbetsmarknader i länder som är marknadsekonomier. Skillnaden är stor mot hur det såg ut på 1970-talet. Företagens internationella organisering och konkreta möjligheter att flytta verksamhet över landgränser försvagar löntagarnas förhandlingsposition kring löner och arbetsvillkor. Jämförelsen av villkor sker allt mer över landgränser och kontinenter.

De multinationella företagen – MNF – dominerar världshandeln. Det finns ingen riktigt bra statistik men forskare har uppskattat att dessa företag är inblandade i cirka 75 procent av världshandeln med varor<sup>8</sup>. Tjänstehandeln blir större och främst har tjänster kopplade till högteknologi goda exportmöjligheter. MNF spelar en stor roll även i tjänstehandeln.

Snabb teknologisk förändring präglar de rika länderna och genom ekonomiskt utbyte i världen sprids ny teknologi fort. Den industri som har

<sup>8</sup> *Dunning 1993 ur Barba-Navaretti & Venables (2004)*

högteknologiskt innehåll har haft en mer dynamisk utveckling än annan industri under de senaste årtiondena. Långt ifrån alla utvecklingsländer är dock med i denna positiva trend.

---

### Stort och smått

---

Vad är stort och smått i världsekonomin?<sup>9</sup>

- Handelsflödena är fortsatt mycket större än direktinvesteringarna, 2003 var den totala exporten i världen av varor och tjänster värd 9 245 miljarder US-dollar. Exporten av varor utgjorde cirka 80 procent av den totala. Handeln med tjänster växer dock snabbare än varuhandeln.
- Direktinvesteringarna (inflöden) var i genomsnitt per år 1 240 miljarder US-dollar under åren 1999-2000. 2001 var direktinvesteringarna 725 miljarder löpande US-dollar.
- Världens samlade BNP 2003 var 36 200 miljarder US-dollar, mätt enligt marknadsbestämda valutakurser. Den andel av produktionen i världen som exporteras är i genomsnitt cirka 25 procent.

---

#### Faktaruta 1

Att flöden av handel och direktinvesteringar har växt snabbare än själva produktionen under en längre tid bör ha gett många länder höjd produktivitet och därmed en ökad effektivitet i världsekonomin. I så fall bör det också ge höjning av den globala tillväxten, en effektivitetsvinst. Det finns dock faktorer som motverkar och därmed är det ändå osäkert om tillväxten kommer att ta ett språng till en bana på högre nivå. Utvecklingen sedan 1975 visar som vi sett här inte det ännu.

Både direktinvesteringar och internationell handel är flöden som höjer inkomstnivån i länder på sikt, under vissa förutsättningar. Två viktiga sådana är att reformsteg i liberalisering av flöden genomförs i rätt ordning och med ett tempo som är väl anpassat för det land som det handlar om.

Välståndseffekterna för ett land av rena finansiella flöden med svag koppling till utveckling av produktionen är mer osäkra än handel och direktinvesteringar, även på lång sikt. Finansmarknaden behandlas mer ingående i nästa kapitel.

### Ojämliga bytesförhållanden

Utvecklingsländernas export består i huvudsak av råvaror och jordbruksvaror. Med den snabba industrialiseringen i vissa utvecklingsländer under de senaste tjugo åren främst i Asien, har dock industrivaror blivit en större andel av både export och produktion. De länder som exporterar teknologiintensiva produkter är dock få.

För att exporten ska bidra väl till välståndsökningar i ett land är bytesförhållandet – terms-of trade – viktigt. Det visar förhållandet mellan export- och

<sup>9</sup> Siffror över handelsflöden från *International Trade Statistics*, WTO; direktinvesteringar från *World Investment Report 2003*, UNCTAD, och BNP från IMF, *World Economic Outlook*, april 2004.

importpriser. Utvecklingsländerna har inte minst behov av starkare bytesförhållanden för att kunna köpa in mer varor utifrån för sina exportintäkter, varor som insats i produktion och till investeringar.

Tabell 1:1 ger en grov bild över hur bytesförhållanden har ändrats sedan mitten på 1980-talet. De avancerade ekonomierna – som är industriländer – har fått ett bättre bytesförhållande, även om perioden 1996–2005 förväntas ge dem en liten försvagning. Prispressen på industrivaror är relativt kraftig men de avancerade länderna har trots det fått ett ökat ekonomiskt utbyte av världshandeln.

Den andra gruppen länder i tabellen har skilda utvecklingsnivåer men domineras av utvecklingsländer. Dessa länders bytesförhållande försvagades med dryga två procent per år under perioden 1986–95. Det var negativt för deras ekonomiska utbyte av utrikeshandel med varor och tjänster. Utvecklingen har blivit något bättre för dem sedan 1996 men tappet i bytesförhållandet gentemot de avancerade ekonomierna har inte återställts.

Bytesförhållanden och priser i världshandeln 1986–2005. Årlig förändring i procent

	1986–1995	1996–2005
<b>Förändring i bytesförhållandet för varor och tjänster</b>		
Avancerade ekonomier (29 st)	0,9	-0,1
Andra tillväxtländer och utvecklingsländer	-2,2	0,2
<b>Förändring i varupriser i US-dollar</b>		
Tillverkningsvaror	6,0	0,2
Olja	-4,5	4,6
Råvaror utom bränslen	3,2	-1,3

Tabell 1:1

Prisutvecklingen på råvaror utom bränslen är oroande för dem som vill att utvecklingsländerna ska höja sina inkomster genom deltagandet i världsekonomin. Sedan 1996 sjunker priserna med knappt 1,5 procent om året i den varugruppen. Råvaruproducenterna i utvecklingsländer har normalt inte strategiska priskarteller som OPEC, oljeexportländernas organisation. Samverkan mellan producenter hade bidragit till att ge dem en mer positiv prisutveckling. De samarbeten och stöd som tidigare fanns internationellt, bland annat från EU:s sida för att bidra till stabilare råvarupriser, har i hög grad monterats ned och det skapar problem för utvecklingsländernas ekonomier.

Jordbruksprodukternas priser är särskilt känsliga – det årliga kaffepriiset på världsmarknaden avgörs av vädret i Brasilien! På längre sikt är det ökande utbudet av olika exportgrödor en viktig strukturell faktor som pressar ner priserna. Med en svag industrialisering av utvecklingsländer kommer fler producenter av jordbruksvaror in och konkurrerar och det driver ned de priser som är möjliga att uppnå.

En stor överproduktion subventioneras fram av EU:s kostsamma jordbrukspolitik för vissa varor och EU dumpar priserna på exempelvis spannmål på världsmarknaden. Likaså stödjer USA sina bönder mycket generöst ur offentliga medel. Jordbrukspolitiken i EU och USA har skapat en stor konflikt i förhandlingarna om ökad frihandel inom Världshandelsorganisationen WTO. I augusti 2004 har länderna i WTO enats om ett ramavtal som på sikt kommer att minska subventionerna, men vägen dit är fortfarande lång.

En uppenbar slutsats är att framtiden för de flesta länder inte ligger i utbyggnad av råvaru- och jordbruksexport. Om ett land ska kunna höja sitt välstånd krävs bearbetning av råvaror till förädlade produkter. Då kan man få ett högre styckepris. De varor som utvecklingsländer importerar har haft en snabbare prisutveckling än deras exportvaror. Vissa industrivaror som bland annat nya tillväxtländer är högt beroende av, som personatorer och annan hemelektronik, har också haft en längre tid med sjunkande priser.

Att bytesförhållandena ständigt blir sämre för redan fattiga länder uppmärksammades redan på 1960-talet av utvecklingsekonomer och är sant än idag. Det är en långsiktig utveckling i världsekonomin. Prisutvecklingen på varor i världshandeln är ett hinder för att en utveckling som innehåller mer av utjämning av BNP per invånare mellan länder ska uppstå.

### Omvandling genom frihandel

Den internationella ekonomiska integrationen bidrar genom ökad handel och direktinvesteringar till bättre utnyttjande av produktionsresurserna i världen. Den ökade produktivitet som följer av att ny teknologi överförs genom dessa två flöden och den internationella specialiseringen är för många länder nödvändig för att BNP per invånare ska kunna stiga på sikt.

Huvudproblemen med frihandel och fria flöden av direktinvesteringar är andra:

- Industriländerna öppnar inte för utvecklingsländernas exportvaror.
- Direktinvesteringar leder i för liten utsträckning till återinvesteringar av företagets vinster.
- Ägandet av strategiska tillgångar och produktion kan i alltför hög grad hamna i utländska händer och minska politisk nationell suveränitet över basbehov för landet.
- Organisationen av produktionen i internationella nätverk leder till att exploatering, särskilt av människor, blir svårare att uppdaga.

Världsekonomin regelverk innehåller för lite av frihandel med varor och det är en viktig faktor bakom inkomstklyftor mellan länder. Samtidigt kan inte utvecklingsländer liberalisera alla sina marknader för produktion av varor och tjänster snabbt eftersom det kan slå ut en stor del av sysselsättningen. Det snabba öppnandet av många utvecklingsländers ekonomier för handel och direktinvesteringar har ännu inte visat att det på bred front kan bidra väl till att leverera goda ökning av BNP per invånare över årtionden.

Importkonkurrens leder till rationalisering av inhemsk produktion eller

till utslagning av produktion som inte blir tillräckligt lönsam vid den nya prisnivån som skapas. Om kapaciteten för omvandling är god blir det relativt snabbt etablering av nya och mer konkurrenskraftiga företag i landet. På sikt stiger därmed produktivitet och BNP. Handeln ger då välbefinnelseffekter som landet svårligen kunnat uppnå om det varit slutet utåt.

Problem med omvandling av ekonomier genom importkonkurrens kan också uppstå och bli allvarliga. Ett exempel är om arbetstillfällena i lågproduktiva sektorer ersätts av inga arbeten alls eller att informell sektor växer i stället för formell. Detta har inte sällan skett vid snabb handelsliberalisering i utvecklingsländer.

En ekonomisk politik som stödjer omvandling saknas ju ofta i dessa länder, såsom kontinuerlig uppbyggnad av infrastruktur, god tillgång till utbildning eller omskolningsmöjligheter. De som blir arbetslösa vid öppnande av gränserna för import står inför situationer som arbetslösa i industriländer vanligen inte behöver möta. De blir inte sällan helt utan försörjning.

För att frihandel ska ge ökad konkurrens mellan företag krävs också insatser från myndigheter som övervakar. Sammanslagningar av företag kan ge en producent en dominerande ställning på marknaden i landet och därmed sätter företaget priserna till konsumenterna utan tillräcklig konkurrens. De ökade direktinvesteringarna på 1990-talet bestod vissa år av stora sammanslagningar av företag över gränserna. Det gav då inte nödvändigtvis skärpt konkurrens mellan producenterna, utan ledde tvärtom till skapandet av färre och större aktörer inom en bransch.

Multinationella företag i utvecklingsländer får ofta en dominerande ställning som enda producent, enda importör eller liknande i en bransch. Ibland har privatiseringar enbart inneburit en ny monopolprocent, men den är privat och multinationell istället för statlig. Då minskar konsumenternas vinster av att MNF kommer eftersom priserna sätts av dem utan konkurrens. Otillåtet samarbete mellan företag för att hålla uppe prisnivåer existerar både av inhemska företag och MNF.

Som löntagare eller konsument är effekterna på kort sikt olika av till exempel sänkningar av tullskyddet i ett land. På kort sikt kan löntagaren förlora jobbet och sin försörjning. Konsumenten vinner samtidigt ofta genom att kunna köpa billigare varor.

På lång sikt kan både fler jobb med bättre reallöneutveckling och lägre varupriser bli verklighet: individer i rollen både som löntagare och konsument vinner. Det finns ingen konflikt mellan löntagarens och konsumentens vinster över tiden. Arbetare och andra grupper med hög arbetslöshetsrisk är dock de som bär den största delen av omställningskostnaderna i ekonomin vid liberaliseringar.

Omvandling av ekonomier genom frihandel har visat sig ge ökat välbefinnande sett över längre tid för de länder som valt att öppna upp. Sverige är ett sådant exempel, tillväxtländerna i Asien likaså. På kort sikt finns dock nästan alltid förluster för vissa grupper som kan påverka de långsiktiga vinsterna av en liberalisering om de inte motverkas.

### Mer krav på snabb reform

De industrialiserade länderna i Europa och Nordamerika – även Sverige – byggde upp sina ekonomier till högteknologiska och kapitalintensiva bakom tidvis höga tullmurar och hårt reglerade kapitalflöden. Gradvisa tullsänkningar har ägt rum under hela efterkrigstiden och icke-tullbaserade handelshinder bevakats och motverkats. Gradvis öppnande underlättade skapandet av de diversifierade ekonomierna – ekonomier med en bred bas av produktion med många olika branscher – som de rika länderna har idag.

Samma möjlighet till lång infasning av liberaliseringar av handel och kapitalflöden står inte till buds längre för utvecklingsländerna i allmänhet. Sedan cirka tio år är kraven från de industrialiserade länderna på snabb avveckling av tullar och hinder för utländska direktinvesteringar i utvecklingsländerna skarpa inom WTO och på andra förhandlingsarenor.

Inom WTO har utvecklingsländer rätt till infasning i de internationella frihandelsreglerna. Hur väl ett utvecklingsland lyckas förhandla fram de övergångstider som de vill ha från sina egna handelsregler till dem som gäller i WTO-avtalen sammanhänger med deras styrka som förhandlingspartner. Inte minst hänger det ihop med industriländernas intressen – ofta desamma som multinationella företags intressen – av att få med landet i den internationella öppna "klubben".

Utvecklingsländerna är i allmänhet mycket svaga i de internationella förhandlingssituationerna utom när de slår sig samman i större grupper. G-24 är ett exempel på en grupp av utvecklingsländer som motarbetat delar av industriländernas handelsagendor. Det finns även andra grupper. Till och med starka Kina hade problem med att få bli behandlat som ett utvecklingsland i förhandlingen om öppnande av marknader inför WTO-inträdet. Då stod bland annat USA på andra sidan och krävde ett snabbt öppnande för att landets företag skulle få tillträde till Kinas mer än en miljard konsumenter<sup>10</sup>.

Dagens utvecklingsländer öppnar i allmänhet upp sina ekonomier mot omvärlden snabbare för internationell handel och kapitalflöden än vad industriländerna gjorde historiskt. Det ger möjligheter för alla länder i världsekonomin. Det ökar dock också sårbarheten snabbt både i utvecklingsländer och i det internationella systemet vilket inte minst 1990-talets finansiella kriser visat.

Uppbyggnad av nationella företag och underleverantörer kräver en näringspolitik i utvecklingsländer som de sällan har råd med, eller kapacitet att utforma och genomföra. Att de asiatiska nya tillväxtländerna lyckats så väl med sin industrialisering och omvandling från mycket fattiga länder till snabbväxande ekonomier med stigande levnadsstandard, hänger inte minst nära samman med deras goda kapacitet att genomföra närings- och utbildningspolitik utformad för att genomföra strategin. I näringspolitiken ingick

<sup>10</sup> *Stiglitz, J (2002)*

en selektiv liberalisering av kapitalflöden genom vilken dessa flöden styrdes till de branscher landet valt att satsa på. På det hela taget präglas länder som Sydkorea, Taiwan med flera av att de genomfört ett gradvis öppnande av sina ekonomier, i synnerhet för kapitalflöden.<sup>11</sup>

Framgångarna hänger dock också samman med asiatiska utvecklingsländers utbredda användande av ekonomiska specialzoner (EPZ)<sup>12</sup> för att stärka attraktionskraften genom lägre arbetskraftskostnader och svagare miljökrav. Flera av de asiatiska tillväxtekonomierna styrde via staten omvandlingen av ekonomin noga. De använde sig också av en stor del undantag från lagar och internationella konventioner för mänskliga rättigheter i arbetslivet för att förbilliga produktionen, vilket lett till en omfattande exploatering. Det gäller även i utvecklingsländer på andra kontinenter, inte minst i Latinamerika.

Helt klart är att de strategier flera av de asiatiska länderna valde fungerade sensationellt bra sett enbart utifrån att öka tillväxten. I viss mån liknar deras gradvisa öppnanden utåt, kombinerade med aktiv statlig näringspolitik, de strategier som de mogna industriländerna i västvärlden själva valde att genomföra under sin industrialisering.

### Arbetsmarknaden pressas

En central fråga för löntagarna är hur internationell integration påverkar arbetsmarknaden: löner, arbetsvillkor med mera. På många frågeställningar är svaren inte solklara eftersom analyser inte ger entydiga resultat. Många faktorer påverkar produktiviteten i ett land exempelvis och produktiviteten avgör i sin tur reallönernas utveckling på lång sikt.

Några effekter förutspår dock teorier och verkligheten verkar bekräfta dem:

- *Fri internationell handel och kapitalrörelser ger snabbare teknologisk omvandling av ekonomier.* Det betyder möjligheter för länder i form av högre förädlingsvärde och därmed tillväxt, men också hot i form av mycket snabb utslagning av viss produktion och kapacitet som inte alltid snabbt ersätts igenom nya arbetstillfällen. Arbetslösheten har två huvudeffekter för inkomstfördelningen om den blir bestående: dels försvagar den löntagarnas förhandlingsstyrka och kan ge svagare reallöneutveckling, dels minskar den resurserna till fördelningspolitik via skatter.
- *Fri internationell handel och kapitalrörelser ger på sikt en utjämning av lönekostnader och arbetsvillkor mellan de länder som deltar i utbytet.* Det har visat sig främst påverka löntagare i den produktion som är arbetsintensiv eller med teknologi som är relativt enkel att snabbt flytta och starta om. Det innebär en möjlighet till bibehållna eller ökade reallöner eftersom den allmänna prisnivån samtidigt pressas ned i landet och löntagarens köpkraft därmed stärks vid samma takt på löneökningarna som tidigare. I

<sup>11</sup> Lall, S (2002): *Linking FDI and technology development for capacity building and strategic competitiveness. Ur tidskriften Transnational Corporations, UNCTAD, Vol 11, No 3, Dec. 2002. Genève.*

<sup>12</sup> EPZ står på engelska för *Export Processing Zones* och omfattar flera olika typer av specialzoner med undantag från nationella lagar för företag.

utvecklingen ligger dock samtidigt hot genom att löneförhandlingsstyrkan kan försvagas så att god reallöneutveckling kan bli svår att uppnå och att arbetsgivaravgifter och andra löneskatter som finansierar trygghetssystem sätts under press att sänkas.

- *Fri internationell handel och kapitalrörelser i kombination med fri eller högt liberaliserad arbetskraftsinvandring och avreglerade arbetsmarknader ger en ökad press på utjämning av löner och arbetsvillkor mellan länder.* I USA har en sådan situation visat sig skapa reallöneurholkning under längre tid för dem som ligger i de lägre inkomstskikten, vilket är ett hot. Utvecklingen gav förvisso en hög andel av befolkningen i arbete och därmed hög sysselsättning. Länder med en sammanpressad lönespridning kan dock också nå en hög sysselsättningsgrad, t ex om skatte- och bidragssystem är konstruerade för att främja arbetsutbudet.
- *Fri internationell handel och kapitalrörelser driver på en likriktning av den ekonomiska politiken.* De stora ekonomiernas val i politiken får ökad påverkan på andra länder. Under de senaste tjugofem åren har det betytt en fokusering på låg inflation och insatser för att reformera strukturer i ekonomin, inklusive arbetsmarknaden. Konjunkturpolitik och fördelning av inkomster via skattesystemet har försvagats. Utvecklingen har inneburit en försvagad ställning för breda grupper av löntagare världen över och en ökad politisk tolerans för hög arbetslöshet. Internationell ekonomisk integration behöver dock inte med nödvändighet betyda en likriktning åt detta håll: ideologisk inriktning och den roll kapitalmarknaderna tillåts få, spelar en avgörande roll för utvecklingens riktning. Politik och aktiva val påverkar utfallet.

Alltför många utvecklingsländer saknar en snabbt ökande BNP per invånare och en jämnare fördelning av inkomster. Denna brist på god ekonomisk utveckling är en avgörande faktor bakom en ökande uppluckring av regler och avtal på arbetsmarknaderna, mer av informell sektor och mer av produktionssystem som exploaterar människor.

Utvecklingsländerna har produktionsfördelar inom arbetsintensiva branscher eftersom de har gott om arbetskraft och brist på kapital och högteknologi. De varor som företag exporterar från utvecklingsländer har vanligen priset som sitt avgörande konkurrensmedel. Det är exportvaror som det ofta enkelt går att standardisera kvaliteten på. Prispressen har ökat för många av dessa varor och därför söker företagen intensivt efter möjligheter att sänka kostnaderna för resursen arbetskraft.

Två trender på arbetsmarknaden som sedan ett par årtionden kan observeras världen över är:

För det första: allmän avreglering av regler och institutioner på arbetsmarknaden, till exempel sämre anställningstrygghet och urholkade lagar om minimilöner. Den fackliga organisationsgraden har sjunkit.

För det andra: inrättande av särskilda ekonomiska zoner där relativt stora undantag från landets vanliga lagstiftning kring arbetsmarknad och företagande görs i syfte att sänka produktionskostnaderna.



### *Krav på allmän avreglering av arbetsmarknaden*

Teori – nyliberalism – och praktik – permanent hög arbetslöshet i Europa och i flertalet utvecklingsländer – har lett till krav på allmän avreglering av arbetsmarknaderna från internationella policy-organ som västländernas ekonomiska samarbetsorganisation OECD, och IMF. Starkast var kraven på avreglering i form av uppluckring av arbetsrätt och försvagande av kollektivavtalens status under 1980-talet och fram till mitten av 1990-talet. Ett exempel är de långa listor med krav på avreglering som framfördes i den stora studien "OECD Jobs Study" i mitten av 1990-talet.

I slutet av 1990-talet svängde pendeln något. I stället för att kräva "avreglering" av arbetsmarknaden höll man fram "reformer av regleringarna" som en central uppgift för regeringarna i OECD.

Ständiga krav på "nödvändiga strukturreformer" är en tydlig del av den internationella ekonomiska politiken idag. Det kan betyda allt möjligt och är ord som är gemensamma nämnare i internationellt politiskt språkbruk. För arbetsmarknaden betyder de i klartext vanligen att man ska genomföra avregleringar av olika slag för att få till en lönesättning som är mer individuell och grundad på marknadskrafterna.

### *Särskilda produktionszoner*

Exportprocess-zoner (EPZ) och andra speciella regimer för tillverkning för export till lägre kostnader och beskattning (tullfria zoner, fria investeringszoner med flera) har ökat stadigt sedan 1950. 1997 fanns det cirka 850 EPZ i världen i både industri- och utvecklingsländer, och antalet har ökat sedan dess även om statistiken är bristfällig. Världsbanken anger 2004 att cirka 3 000 EPZ finns spridda över 120 länder och att de skapar cirka 50 miljoner direkta arbetstillfällen. Asien är den kontinent som har flest sådana zoner. I flera länder produceras en majoritet av de industrivaror som exporteras i EPZ eller liknande arrangemang. Det gäller bland annat i Kina, Sydkorea, Taiwan, Malaysia och Mexiko.<sup>13</sup>

Typiskt för EPZ är att företagen där får lägre krav på arbetsrätt, säkerhet och hygien på arbetsplatserna; subventionerad mark, vatten och el; tullfri import av råvaror och låg eller ingen vinstskatt. I några av dem råder förbud mot fackföreningar och kollektiva förhandlingar av löner och arbetsvillkor. Det är oftast en oskriven lag att fackföreningsanslutning i praktiken är oacceptabelt.

EPZ är ett redskap för att minska arbetskraftskostnaden och zonernas ökande utbredning påverkar löntagare i både industriländer, tillväxtländer och utvecklingsländer. Utvecklingen går mot att alltmer av det som produceras i EPZ säljs på den inhemska marknaden i landet där zonen ligger. Det betyder att förhållandena på inhemska arbetsmarknader påverkas alltmer av den brist på efterlevnad av internationella normer för arbetsmarknaden

<sup>13</sup> Data från UNCTAD, *World Investment Report 2002* samt från J Crittle och G Akinci på Världsbankens hemsida [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) juli 2004.

som zonerna skapar. De internationella konventioner antagna inom ILO på arbetsmarknadsområdet sätts därmed alltmer under press.

---

### Internationella normer för arbetslivet

---

Den huvudsakliga uppgiften för ILO – FN:s organisation för arbetslivsfrågor – var till att börja med att förbättra levnads- och arbetsförhållanden genom att bygga upp ett omfattande miniminormsystem för lagstiftning och praxis i dessa frågor. Antalet internationella arbetsrättsliga dokument i form av konventioner och rekommendationer som har antagits av Internationella Arbetskonferensen sedan 1919 uppgår för närvarande till 184 konventioner och 191 rekommendationer. Varje konvention är ett rättsligt dokument som reglerar frågor rörande arbetsmarknadsfrågor, social välfärd eller mänskliga rättigheter i arbetslivet. Att ratificera en konvention innebär för medlemslandet ett formellt åtagande att tillämpa konventionens bestämmelser och förklara sig berett att godta åtgärder för internationell övervakning från ILO. En rekommendation har likheter med en konvention men är inte föremål för ratifikation (det vill säga får ej bindande karaktär) och är ofta mer detaljerad i sina föreskrifter. Både konventioner och rekommendationer fastslår normer och ger förebilder för lagstiftning och praxis i medlemsländerna och länderna är skyldiga att rapportera till ILO vilka åtgärder som vidtagits. ILOs konventioner spänner över ett brett register av sociala frågor inklusive sådana som rör grundläggande mänskliga rättigheter i arbetslivet såsom fri förenings- och förhandlingsrätt, avskaffande av barnarbete och slav- och tvångsarbete samt av diskriminering i arbetslivet. Vidare behandlas frågor om minimilöner, relationerna mellan arbetsgivare och anställda, sysselsättningspolitik, arbetsvillkor, social trygghet och arbetarskydd.

Det fackliga förslaget 1994 till en socialklausul innebar ett krav på att samtliga medlemsländer i WTO skulle vara skyldiga att respektera de grundläggande ILO-konventionerna. Konventionerna omfattade den fria förenings- och förhandlingsrätten (nr. 87 och 98), förbud mot slav- och tvångsarbete (nr. 29 och 105), förbud mot diskriminering och för lika lön mellan könen för arbete av lika värde (nr. 111 och 100) samt förbud mot barnarbete dvs minimiålder (nr. 138). En åttonde ILO-konvention tillkom 1999 i och med antagandet av konventionen om Värsta former av barnarbete (Nr.182). Fackföreningsrörelsen har begränsat sina krav enbart till internationellt erkända mänskliga rättigheter och ställer inte krav på minimilönenivåer eller nivåer på arbetarskyddet i WTO eller på IMF och Världsbanken i deras arbete. Dessa mänskliga rättigheter handlar snarare om att garantera möjligheten för arbetstagarna att exempelvis kunna bilda fackföreningar och få möjligheten att försöka förbättra sina villkor.

De länder som av UNCTAD klassas som exportvinnare i världen under perioden 1985-2000, mätt som en ökning om fem procent per år av exporten, hade alla minst en exportprocess-zon. Det land som utmärker sig mest i världsekonomin i kraft av sin ökande betydelse som exportör är Kina.<sup>14</sup>

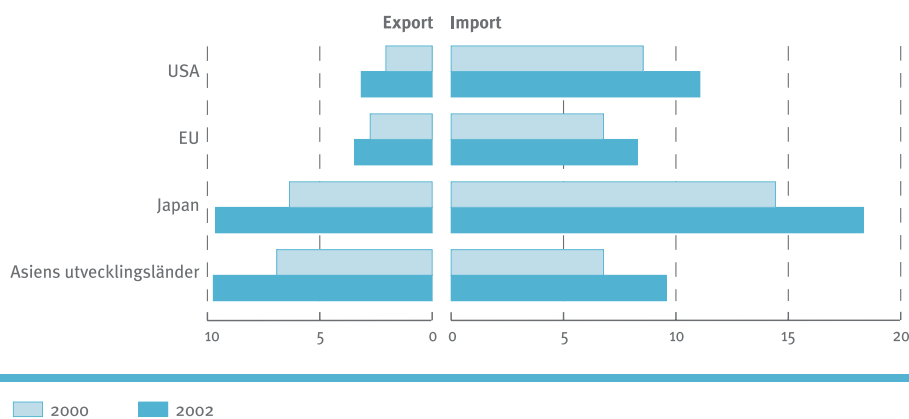
### Faktaruta 2

#### Hinner fattiga länder ikapp?

Denna fråga är central eftersom målet med att svetsa samman ekonomier ytterst är ökad levnadsstandard – BNP per invånare – världen över. Utifrån forskningen kan man dra olika slutsatser om utvecklingen.

<sup>14</sup> UNCTAD: *World Investment Report 2002*

Kinas andel i dess största handelspartners export och import 2000 och 2002.  
Procentuell andel av export och import



Källa: WTO, International Trade Statistics 2003

Diagram 1:3

Enligt nyklassisk ekonomisk teori ska länder med lägre inkomstnivå och produktivitet växa snabbare än kapitalintensiva ekonomier. Fattigare länder ska därmed röra sig mot samma nivå av välstånd som rikare länder har. Denna tanke kallas för "upphinnarhypotesen".

Forskare i den nyklassiska skolan prövar frågan om inkomstjämligheten i världen ökat med hjälp av statistiska metoder på siffror över BNP per invånare. Sala-i-Martin är en av dem som fått störst uppmärksamhet. Hans huvudslutsats är att inkomstskillnaderna minskat mellan länder under de senaste årtiondena. Han menar att man måste jämföra länders siffror i köpkraftspariteter, det vill säga räkna om deras BNP utifrån vilken köpkraft den har i en gemensam valuta. Upphinnarhypotesen stämmer relativt väl enligt nyklassikers studier av statistiken. Robert Lucas från denna skola har förutspått att utjämningen av inkomstklyftor mellan länder kommer att bli en av de största ekonomiska händelserna under detta århundrade. Det är en vågad förutsägelse.

Upphinnarhypotesen är å andra sidan ifrågasatt av andra forskare. En alternativ bild existerar som visar att skillnaderna i inkomstnivå ökat över längre tid mellan olika ländergrupper och att det heller inte går att se något tydligt trendbrott. Denna bild har också stöd i statistik över BNP. Isärdragning av välstånd mellan länder kan observeras och vissa forskare anser att det är den dominerande trenden sedan länge. Erfarenheten är enligt denna skola av forskare att inkomstskillnaderna inte snabbt närmar sig varandra mellan låg- och höginkomstländer, och heller inte mellan låg- och medelinkomstländer.

Nivåskillnaderna i välstånd per invånare är till exempel mycket stora enligt Maddisons historiska siffror. Han menar att de i slutet av 1900-talet var större än någonsin tidigare. Mellan 1973–98 växte BNP per invånare i

världen bara med 1,3 procent i genomsnitt per år, jämfört med nära 3 procent mellan 1950–73.<sup>15</sup> Tillväxten var svag i många utvecklingsländer där befolkningsökningen samtidigt var stor.

### Välstånd i ett tusenårigt perspektiv

I det mycket långa perspektiv som ekonom-historikern Maddison använder är skillnaderna i rikedom mellan olika grupper av länder i världen större nu än någonsin tidigare. Han menar att den långa siktens bild är en helt annan än upphinnar-hypotesen.

Som ett exempel var de rikaste länderna i västvärlden cirka två gånger så rika som övriga världen kring 1820. I slutet av 1900-talet, närmare bestämt 1998, var de hela sju gånger rikare<sup>16</sup>.

Real BNP-tillväxt i världen och större regioner genom historien, år 1000–1998.  
Årlig genomsnittlig ökning i procent (baserat på löpande US-dollar)

Ländergrupper	1000–1820	1821–1998
Västeuropa	0,34	2,13
Västs utlöpare	0,35	3,68
Japan	0,23	2,75
<b>Totalt grupp A</b>	<b>0,32</b>	<b>2,57</b>
Latinamerika	0,14	3,05
Östeuropa	0,29	1,92
Asien (exkl. Japan)	0,20	1,84
Afrika	0,10	1,99
<b>Totalt grupp B</b>	<b>0,19</b>	<b>1,96</b>
<b>Världen</b>	<b>0,22</b>	<b>2,21</b>

Not: Västs utlöpare är gruppen Kanada, USA, Australien och Nya Zeeland.

Källa: Maddison, A (2001), tabell 1-3

Tabell 1:2

Tillväxten har ökat långsammare i de fattigare delarna av världen än i de rikare. Mest utmärkande i tabell 1:2 är den mycket höga tillväxten i Japan och Västs utlöpare efter 1820, dvs i den kapitalistiska epoken. Den skapade en ökning av gapet mellan grupp A och B.

Majoriteten i grupp B, som i huvudsak är utvecklingsländer, ökar långsammare än två procent per år i genomsnitt från 1820. Den låga tillväxttakten gav dem bara ökning av inkomsterna per invånare på mindre än en procent om året. Det är en viktig bakgrund till dagens globala klyftor.

### Faktaruta 3

<sup>15</sup> Maddison (2001), tab 3-1 a.

<sup>16</sup> Maddison (2001)

BNP per invånare i olika grupper av länder 1996–2002.  
Fasta 1995 års internationella US-dollar, köpkraftspariteter

Ländergrupper	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Höginkomstländer	22 501	23 079	23 529	24 135	24 879	24 938	25 171
Medelinkomstländer	4 280	4 455	4 538	4 646	4 878	5 017	5 201
Låginkomstländer	1 649	1 685	1 688	1 742	1 780	1 831	1 875
Världen	6 178	6 339	6 422	6 561	6 773	6 837	6 946

*Not:* PPP står för köpkraftsparitet. Det är ett sätt att göra välståndsmätningar jämförbara mellan länder. När BNP uttrycks i PPP tas hänsyn till hur den inhemska valutan utvecklats, en svagare valuta ger till exempel en sämre utveckling av BNP mätt med PPP-mått.

*Källa:* Världsbanken, World Development Indicators, databas on-line, augusti 2004

Tabell 1:3

Tabell 1:3 visar de mycket stora skillnader i välstånd som finns mellan breda grupper av länder. Höginkomstländernas BNP per invånare var 2002 mer än tretton gånger så hög som låginkomstländernas. Genomsnittsinkomsten i världen var då drygt 6 900 US-dollar (cirka 51 000 kronor) per år och invånare. Låginkomstländerna nådde inte ens upp till en tredjedel av den nivån.

BNP per invånare ökade med cirka 13 procent för låginkomstländerna och med cirka 21 procent för medelinkomstländerna mellan 1996–2002. Med en sådan utveckling ökar gapet inom gruppen utvecklingsländer stadigt. Låginkomstländerna har stora problem att nå upp till världens genomsnittliga inkomstnivå. Höginkomstländerna ökade med knappt 12 procent och därmed bibehölls deras gigantiska försprång till låginkomstländerna.

Vissa stora utvecklingsländer som Indien och Kina har snabbt ökat sitt välstånd under de senaste årtiondena. Kina förklarar en stor del av medelinkomstländernas snabba ökning. Avståndet är dock fortfarande långt upp till världens genomsnittliga BNP per invånare för dem. Kina är ett medelinkomstland med cirka 3 000 dollar i BNP per invånare.

De minst utvecklade länderna i världen har som grupp haft en minskning av sin BNP per invånare mätt i PPP och fasta dollar under stora delar av 1990-talet. Den ryska federationen, det forna Sovjetunionen, är ett annat exempel med en minskning av välstånd under 1990-talet. Försämringen där var mycket kraftig.

För att summera denna korta jämförelse av välstånd i nutid kan det konstateras att det sedan mitten av 1990-talet finns en ökande polarisering i välstånd mellan medel- och höginkomstländer å ena sidan och de minst utvecklade länderna, låginkomstländerna och det forna Sovjetunionen å andra sidan.

Så vem ska man tro på? De som säger att klyftorna mellan länder minskar eller ökar? Så länge hög- och medelinkomstländernas invånare ökar sitt välstånd snabbare än låginkomstländerna är det svårt att göra trovärdigt att de fattiga ländernas invånare kommer ikapp.

Oavsett vilket mått som man använder för att jämföra ekonomiskt välstånd finns det folkrika delar av världen som har en mycket svag utveckling av välståndet. Så länge det är fallet gynnar den internationella ekonomiska integrationen inte stora delar av världen tillräckligt mycket. I och med det klingar det falskt att säga att "globaliseringen gynnar alla".

Välstånd är inte enbart en snäv ekonomisk fråga, även om diskussionen här avgränsar det så. FN mäter välstånd i termer av mänsklig utveckling i sitt "Human Development Index".

I en sådan ranking vinner inte länder med högst BNP per invånare utan de som ligger i toppen har en kombination av hög tillväxt, starka förhandlande fackföreningar och en omfattande fördelningspolitik.

Välståndsrangning enligt BNP per invånare och FN:s mänskliga utvecklingsindex (HDI) 2002

Land	HDI-index	BNP per invånare (PPP, US-dollar)
Norge	1	2
Sverige	2	21
Australien	3	12
Kanada	4	9
Nederländerna	5	11
Belgien	6	14
Island	7	8
USA	8	4
Japan	9	15
Irland	10	3

Källa: UNDP, Human Development Report 2004

Tabell 1:4

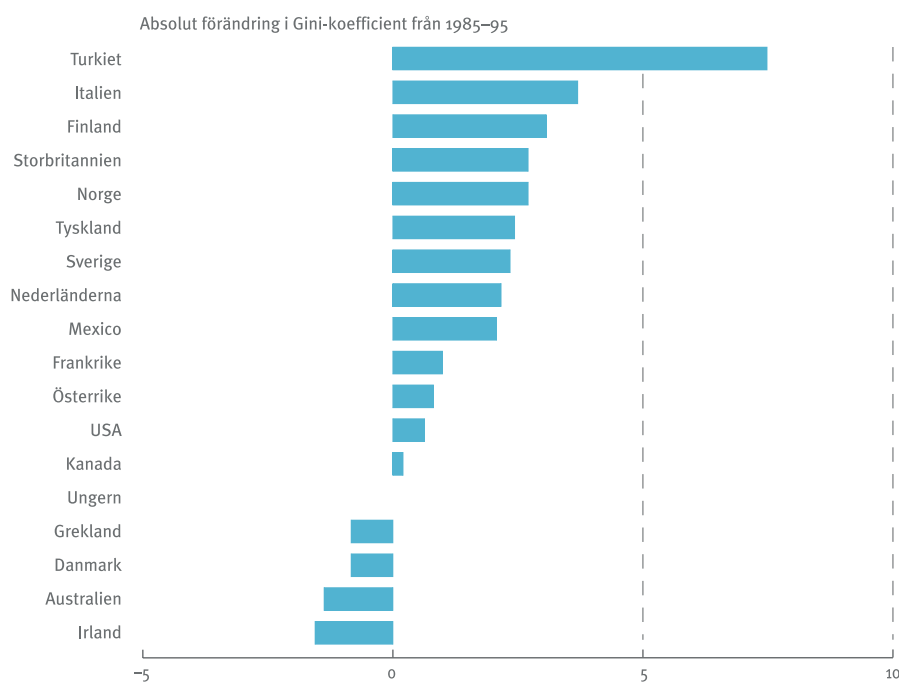
### Minskar fattigdomen?

Fattigdomsbekämpning är ett av de högst prioriterade målen för den internationella utvecklingspolitiken, både i den svenska och i den som formuleras gemensamt mellan länder. I de internationella utvecklingsmålen mäts fattigdom absolut, det vill säga utifrån en viss inkomstnivå i dollar. Det sättet att mäta säger inget om hur de fattiga klarar sig i den prisnivå som gäller i det land de bor, inget heller om hur de ligger till jämfört med resten av befolkningen, det vill säga inkomstklyftorna eller den relativa fattigdomen.

Utvecklingen har ökat inkomstklyftorna i många länder, både industri- och utvecklingsländer. Det är en tydlig utveckling som bäst illustreras av Gini-koefficienten som är ett mått på hur inkomster fördelas i befolkningen. Om Gini-koefficienten har ett värde på noll är alla inkomster exakt lika fördelade över befolkningen, är den 1 så har en person alla inkomster i landet.

Diagram 1:4 visar en bild över industriländerna. Under perioden 1985–95 ökade inkomstklyftorna i stora delar av OECD-området. I tretton länder av 18 ökade klyftorna. Länderna påverkades då av de processer med avreglering som genomfördes. En stigande arbetslöshet var också en viktig orsak till de ökande inkomstklyftorna i Europa. I flera länder har ökningen av inkomstklyftorna fortsatt efter 1995, exempelvis i Sverige.

GINI-utveckling 1985–95 i vissa OECD-länder. Årlig förändring i genomsnitt



Not: En förändring på plussidan betyder ökade inkomstklyftor, på minussidan minskade klyftor.

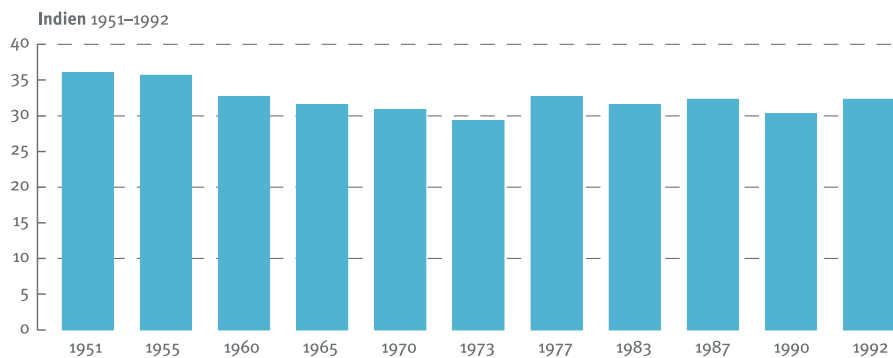
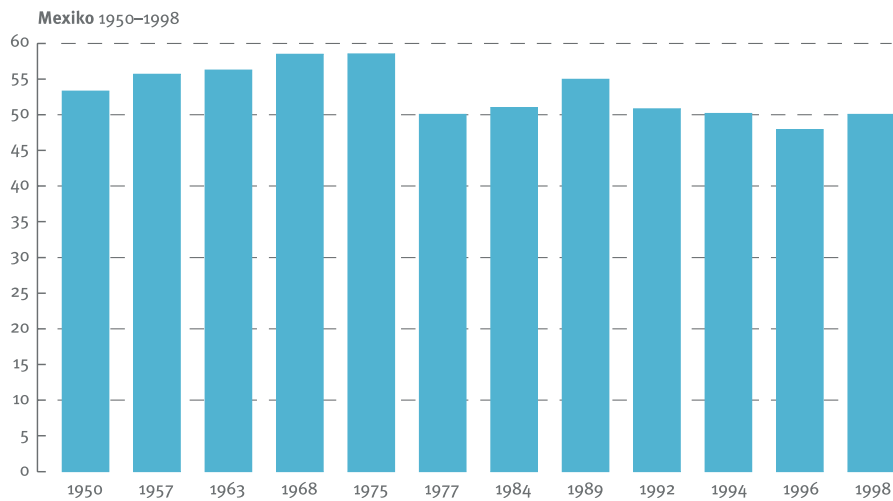
Källa: OECD (2000)

Diagram 1:4

Statistiken över inkomstklyftor i utvecklingsländerna är fragmentarisk. Diagram 1:5 visar siffror över Indien och Mexiko, två länder där statistiken bedömts tillräckligt tillförlitlig. Mexiko är ett land med en mycket skev inkomstfördelning som ingång. Diagrammet visar att inkomstskillnaderna endast minskat försumbart i landet mellan 1950 och 1998. Indien hade en mer sammanpressad lönespridning i ingångsläget, som landet dessutom lyckades minska något under perioden 1950–1992. Med tanke på den relativt goda BNP-ökning per invånare som dessa både länder haft under de senaste femtio åren är dock utvecklingen nedslående och visar att de grundläggande faktorer som kan påverka fördelningen av inkomster inte verkar med stor kraft.

En viktig faktor bakom små inkomstklyftor är om det finns kollektiva

## Inkomstklyftor enligt GINI-koefficienten för Mexiko och Indien



Källa: Världsbanken (2000)

Diagram 1:5

förhandlingar om löner och om de är centralt samordnade. Länder med sådana system för förhandlingar mellan parterna på arbetsmarknaden har mindre lönespridning än andra. Det är i sin tur basen för minskade inkomstklyftor.

Mellan kontinenterna råder det mycket stora skillnader i klyftor. Under 1990-talet var Gini-koefficienter i genomsnitt 0,52 i Latinamerika; 0,41 i Asien; 0,33 i Östeuropa och 0,34 i OECD-länderna<sup>17</sup>. Latinamerika verkar stå i sarsällning med de högsta inkomstskillnaderna i utvecklingsländerna, men kunskapen om Afrika är mycket begränsad.

FN har som mål att halvera andelen extremt fattiga i världen mellan 1990 och 2015. Antalet personer som lever på mindre än en US-dollar om dagen (cirka 7,50 kr) är drygt 1,2 miljarder enligt FN. Det motsvarar ungefär en sjättedel av världens befolkning. Andelen har sjunkit något sedan 1990, så utvecklingen är på rätt väg i förhållande till FN-målet.

<sup>17</sup> Världsbanken (2004)



De som lever på två dollar om dagen eller mindre – de utgör kategorin ”fattiga” i utvecklingstermer – är dessutom enorm: cirka 2,8 miljarder människor av världens dryga sex miljarder enligt FN. Nästan varannan person lever alltså på denna rudimentära nivå. Det är ett stort misslyckande för världsekonomin. Den gruppens inkomstutveckling är helt avgörande för om klyftor inom länder ska minska eftersom den utgör folkflertalet i vissa stora utvecklingsländer.

”En-dollar-gruppens” relativa minskning hålls ibland fram för att visa att ”globaliseringen” fungerar bra och för fler och fler. Det är provocerande, inte minst eftersom det i ytterst få utvecklingsländer är möjligt att försörja sig och ha en dräglig bostad ens på tvådollars-nivån.

Världens invånare har aldrig varit så rika som nu, sett som helhet. Utvecklingen av välståndet sedan 1950 har helt enkelt varit exemplöst god, sett ur ett globalt perspektiv. Den snabba tillväxten i västvärlden och Japan mellan 1950–80 saknar exempelvis historiskt motstycke. Ändå är klyftorna inom länder oroväckande stora.

Siffrorna över inkomstskillnader mellan och inom länder leder till en viktig slutsats: det är inte alls givet att den ekonomiska integrationen i världen under de senaste årtiondena ger välståndökningar för alla. Den levererar välstånd, men ojämnt. Ojämnt mellan länder och ojämnt inom länder.

Under 1990-talet återkom fördelningsfrågan för forskare som en ekonomisk faktor viktig att studera i förhållande till tillväxten. Forskarna är inte eniga om vad inkomstklyftor betyder för tillväxt och välstånd. Världsbanken<sup>18</sup> anser trots det att det är rimligt att säga att den dominerande vetenskapliga synen lutar åt att höga nivåer av klyftor i inkomster eller tillgångar har ett samband med lägre ökningar av genomsnittliga inkomster i ett land. Alltså, det verkar vara så att med stora klyftor i rikedom blir ett lands invånare också i genomsnitt fattigare.

<sup>18</sup> Världsbanken (2004) s 1-16.

## GRÄNSLÖSA FINANSER

De fria kapitalrörelserna har på ett avgörande sätt förändrat världsekonomin under de senaste tjugofem åren. I det här kapitlet diskuteras kapitalmarknadernas roll, karaktär och inflytande över politiken.

*"Fakta borde ha sammanställts och delgivits regering och riksdag. Analyser och diskussioner av det uppkomna läget borde ha kommit till stånd. Förslag till motåtgärder borde ha presenterats. Ingenting av detta skedde."*

Ingvar Carlsson, f d statsminister, om hanteringen av problemen på den avreglerade kapitalmarknaden i Sverige på 1980-talet ur "Så tänkte jag", (2003). Hjalmarson & Högberg, s 309.

### Kapitalmarknadens uppgifter

Kapitalmarknaden består av två delar: kreditmarknaden och valuta- och värdepappersmarknaden. Båda delmarknaderna har avreglerats på bred front sedan slutet av 1970-talet. Det har skett genom både inhemsk avreglering, såsom att tillåta bankerna att låna ut enligt fria regler och genom internationell avreglering, såsom att släppa valutaflöden fria. Avreglering har gjorts främst i industrialiserade länder, men allt fler utvecklingsländer avreglerar.

En historisk bild av kapitalmarknaderna är att de präglas av "manier, panik och krascher".<sup>19</sup> De har dock en viktig roll i en modern ekonomi och instabiliteten är därför ett ekonomiskt gissel.

James Tobin<sup>20</sup> menade att det finansiella systemet har fyra grundläggande funktioner:

- värdera tillgångar
- skapa och snabbt sprida ny information
- erbjuda effektiva och billiga former för att köpa och sälja finansiella instrument, och
- försörja företagen med riskvilligt kapital.

Att försörja företagen med riskkapital såg Tobin ur sitt keynesianska perspektiv som den fundamentala funktionen. Försörjning innebär både att kapital fördelas på olika användningar och att det används på ett effektivt sätt. Utifrån ett keynesianskt perspektiv kan kapitalmarknaderna bara anses tjäna samhället väl om de bidrar till samhällsekonomisk effektivitet. Det räcker inte med att varje enskild delmarknad fungerar väl, det totala bidraget från sektorn måste vara positivt i samhällsekonomiska termer.

Om sparande alltid vore tillgängligt för alla med investeringsbehov så skulle kapitalmarknaderna inte behövas. Någon måste dock vara beredd att avstå resurser idag mot löfte att få tillgång till dem senare, ifall produktion i större skala ska komma till stånd. Därför bygger ekonomisk utveckling på att vissa aktörer är beredda att sätta sig i skuld och andra är beredda att låna ut. En väl fungerande kreditmarknad är en viktig förutsättning för tillväxt.

<sup>19</sup> Det är också titeln på en ekonomisk historiebok av C Kindleberger : "Manias, panics and crashes" från 1978.

<sup>20</sup> Tobin (1984), ur Bankkriskommittén (1995). Statens Offentliga Utredningar, Finansdepartementet.

Hushållen vill spara i olika former för att utjämna sina inkomster över livet. Hushållen vill också låna för att finansiera perioder då behoven är större än inkomsterna. Vissa lån blir till ett så kallat "realt sparande": att låna till en bostad och amortera innebär att en tillgång byggs upp i hushållet.

Kapitalmarknaderna bidrar inte bara till försörjning av kapital till företag och hushåll utan de är också marknader för makt och kontroll. Aktiemarknaden är till exempel en marknad för företagskontroll. Det är en marknad för byten av makt och ägande lika mycket som för produktiva investeringar. Obligationsmarknaden är en plats för regeringar att låna upp till investeringar, eller till att täcka tillfälliga budgetunderskott. På denna marknad kan kapitalägare utöva makt över regeringar.

Internationella finansmarknader gör att kapital kan kanaliseras till användning som ger högre avkastning än den som kan uppnås där spararen bor. Till exempel kan pensionskapital från länder i västvärlden med hög medelålder och därmed högt sparande flöda till tillväxtekonomier med yngre befolkning och lägre sparande men med stora behov av kapital till att bygga upp produktion.

Med internationella finansmarknader begränsas investeringarna ytterst av hur stort det internationella sparandet är. Det är en slutsats som nyklassisk ekonomisk teori leder fram till och basen för att driva en ekonomisk politik med snabb internationell integration som syfte.

Väl fungerande internationella kapitalmarknader innebär möjligheter till både samhällsekonomiska och privatekonomiska vinster. Investeringarnas andel av ekonomin kan höjas för vissa länder genom ökad tillgång på kapital. Det ger en högre möjlig BNP-tillväxt. Vinsterna kan emellertid enbart förverkligas under vissa förutsättningar.

Den internationella kapitalmarknaden uppfyller inte nödvändigtvis dessa förutsättningar i tillräcklig utsträckning: viktiga delmarknader är inte väl integrerade med perfekt konkurrens och samma information tillgänglig för alla aktörer. Marknaderna visar dessutom upp irrationalitet och ineffektivitet. Därför är bidraget till en hög och varaktig ekonomisk tillväxt av fria finansiella flöden mellan länder också ifrågasatt.

---

## För och emot fria kapitalrörelser

---

Några ekonomiska argument för fria internationella kapitalrörelser:

- Allokeringen av kapital till produktiv verksamhet blir mer effektiv.
- Större mängder kapital finns tillgängligt för investeringar än med enbart nationellt sparande att tillgå. Det kan höja investeringskvot och tillväxt.
- Kapitalkostnaderna för företagen blir lägre, eftersom både tillgången på kapital och konkurrensen mellan finansiärer blir bättre.
- Företagen kan lättare ge ut nya aktier eller byta ägare via aktiemarknaden.
- Hushåll och företag får fler alternativ att spara i och därmed möjlighet till högre avkastning och lägre risk.
- Hushållens lånekostnader blir lägre på grund av ökad konkurrens mellan utlånare.
- Staten får lättare att låna pengar genom att ge ut statsobligationer på den internationella marknaden, och staten får fler möjligheter att placera kapital.

Några ekonomiska argument emot:

- Valutakurser och räntor blir mer instabila.
- Tillgången till långsiktigt kapital blir osäker för vissa länder på grund av att marknadernas aktörer agerar i flock.
- Avkastningen på investeringar i produktion blir svårare att förutse på grund av att räntenivåerna varierar mer.
- Kapitalkostnaderna för företag och hushåll blir inte automatiskt lägre utan en följd av hur effektiv konkurrensen i realiteten blir.
- De som köper och säljer värdepapper väljer bort länder som drabbas av finansiella smittoeffekter från krisländer och finansieringsmöjligheterna minskar därmed även för vissa länder utan ekonomisk orsak.
- Kreditransonering kan kvarstå – vissa får inga lån – trots liberalisering, bland annat på grund av olikheter i information mellan långgivare och låntagare.

### Faktaruta 4

## En ny miljö

Flödena av kapital står alltmer i centrum av internationaliseringen. För många är de själva sinnebilderna av "globaliseringen", av det "ansiktslösa kapitalet" eller "kasino-ekonomin". Som vi sett i tidigare kapitel har handeln och direktinvesteringarna ökat kraftigt sedan 1970, särskilt i förhållande till hur snabbt tillväxten ökat. Kapitalmarknaderna har utvecklats explosivt.

Värdepappershandeln har ökat mycket kraftigt sedan 1980-talet. Den omfattar handel med aktier, obligationer, derivat med mera. Portföljinvesteringar sker i värdepapper av olika slag, exempelvis av pensionsfonder som investerar i aktier. Framväxten av institutionella investerare, som stora fondbolag, har ökat kraftigt främst i industriländerna. De svarar i huvudsak för ett ägande som är kortsiktigt. Det ökande institutionella ägandet är bland annat problem för utvecklingen av företag som tar lång tid, eftersom investerarna i huvudsak kräver snabb avkastning.

Utvecklingsländerna får en relativt liten andel av kapitalflödena i världen, men den är mycket betydelsefull för deras ekonomiska utveckling, särskilt direktinvesteringarna. Tabell 2:1 visar att direktinvesteringarna i utvecklingsländer mer än femfaldigats sedan 1990, trots en nedgång i början av 2000-talet.

Tabellen visar också att portföljinvesteringarna i utvecklingsländerna ökade mycket under 1990-talet, men sjönk i slutet av årtiondet och särskilt i början av 2000-talet <sup>21</sup>. Efter 1996 minskade finansmarknadens intresse stort för placeringar i utvecklingsländer, Central- och Östeuropa, forna Sovjet-republiker och asiatiska tillväxtekonomier, på grund av ett flertal

Investeringar i utvecklingsländer 1990–2003. Miljarder löpande US-dollar

	1990	1995	2000	2003
Direktinvesteringar	24,0	105,3	162,2	135,2
Portföljinvesteringar	3,0	17,3	12,6	4,3
<b>Summa</b>	<b>27,0</b>	<b>122,6</b>	<b>174,8</b>	<b>139,5</b>

Källa: Global Development Finance databas on-line, juni 2004

Tabell 2:1

stora finansiella kriser. Beteenden på finansmarknaderna och konjunktursvängningar i de rika länderna kan snabbt förändra inflödena av kortsiktigt kapital till utvecklingsländer.

### Avregleringshistorik

Tiden direkt efter andra världskriget rådde det brist på kapital till investeringar i många europeiska länder. Det gav motiv för regeringar att styra användningen av utländsk valuta till sådan import som var politiskt prioriterad, och att styra kapitalanvändningen till de sektorer som man ansåg viktigast. Valutorna i Europa kunde då inte fritt växlas mot varandra, de var inte "konvertibla", och det underlättade den politiska styrningen<sup>22</sup>.

De hårda regleringarna av kapitalmarknaderna hindrade bankerna från nya lönsamma affärsmöjligheter. Det fanns regeringar, till exempel Sovjetunionens styrande, och företag med behov av att kunna placera dollar utanför USA. Bankerna i Storbritannien tilläts ligga steget före och skapa möjligheter att placera dollar på konton hos dem. Så skapades den så kallade "euro-dollarmarknaden" i slutet av 1950-talet. Med högre räntor och låg eller ingen skatt på räntevinster lockades sparare till den. Den var starten på de internationella kapitalmarknader som finns idag.

<sup>21</sup> En del av det är faktisk nedgång, en del sammanhänger med stärkningen av US-dollar som gjorde att en ökning i annan valuta blev låg när den räknades om till dollar.

<sup>22</sup> Det var först 1958 som de europeiska valutorna fick växlas fritt mot andra valutor – och då först endast för behov i samband med handel med varor.

Stora mängder dollar flödade från olje-exporterande länder efter oljekriserna på 1970-talet och det gjorde att euro-dollarmarknaderna blev låntagarnas marknader. Verksamheten fick en tydlig ekonomisk-politisk betydelse genom att många länder tog obligationslån i dollar för att täcka budgetunderskott. Utvecklingsländernas regeringar var flitiga kunder och ohållbara skuldsituationer byggdes upp, med en kulmen i den latinamerikanska skuldskrisen 1982.

Kapitalägare sökte i allmänhet högre avkastning och de som tjänat pengar på korrupt eller annat kriminellt vis sökte också banksekretess. Vissa länder gjorde banksektorn till sin utvecklingsmotor. Med en kombination av stark banksekretess, inga regleringar av kreditmarknader och låga eller inga skatter drogs stora mängder kapital till länder som Andorra, Bahamas, Caymanöarna, Liechtenstein, Luxemburg, Schweiz och andra "skatteparadis".

I de större skatteparadiserna skedde placeringarna av kapitalet på plats, men i de mindre var de finansiella företagen enbart registrerade där men placeringarna var i USA eller Storbritannien. USA och Japan skapade med tiden särskilt gynnsamma ekonomiska zoner som liknade skatteparadisens företag.

De multinationella företagen hade genom utvecklingen fått vägar att kringgå kapitalregleringar. Kostnaderna för att täppa till hålen i regleringarna blev större och större. Ett tryck på internationell kapitalliberalisering hade skapats i stort format. Länder med starka valutor, världshandelsvalutor, visste att de skulle dra till sig stora kapitalflöden på fria internationella kapitalmarknader och därför liberaliserade de först. Länder med små och svagare valutor följde med tiden efter.

Storbritannien kom att gå i bräschen för en avregleringspolitik som på sikt blev världsomspännande. Efter landets liberalisering i slutet av 1970-talet följde en lång rad industriländer efter, Sverige med flera dock först i slutet av 1980-talet. Även utvecklingsländer avreglerade sina kreditmarknader och gjorde sina valutor fullt konvertibla främst under 1990-talet, inte sällan under påverkan av långgivare som IMF.

En bild av bakgrunden till kapitalavregleringarna är att multinationella företag och länder som agerade skatteparadis gjort det omöjligt för regeringar att göra något annat än att avreglera. Den bilden bör dock kompletteras. Avregleringarna av kredit- och valutamarknaderna var också aktiv politik baserad på en strategi att minska regeringars, myndigheters och löntagares makt för att öka kapitalets och företagens. Nyliberal ekonomisk politik har kapitalavreglering som en viktig ingrediens och en sådan politik genomfördes konsekvent under 1980-talet i de två viktiga ekonomierna USA och Storbritannien.

Avregleringsprocesserna sköttes i vissa fall inte väl. Sverige är tyvärr ett exempel på en dålig process och tidsordningen mellan de reformer som gjordes blev också olämplig. Varken riksbanken, regeringen eller myndigheter klarade av uppgiften att övervaka bankerna tillräckligt bra när de fick frihet

att öka utlåningen. Tillsynen hindrade inte uppbyggnaden av en stor mängd lån med svaga säkerheter. De samhällsekonomiska kostnaderna blev stora.

För att en avreglering av en marknad ska ge konsumenterna vinster i form av lägre priser krävs att producenterna inte är få och stora. Då kommer de att kunna sätta priserna själva och i hög grad vältra över ökade kostnader på konsumenterna.

Finansmarknaderna präglas av större företagskoncentration än många varumarknader<sup>23</sup>. Den internationella avregleringen av den finansiella sektorn förefaller leda till minskad konkurrens på den internationella nivån, inte ökad. Därmed stannar en stor del av vinsterna av avregleringen i händerna på internationella banker, fond- och försäkringsbolag.

Den allmänna synen är att det krävs en genomtänkt ordningsföljd på reformer, mycket bra övervakningsmyndigheter och ett steg-för-steg genomförande för att samhällsekonomiska vinster ska uppstå av avregleringar. Insikten om detta var mindre fram till mitten av 1990-talet.

### Valutahandeln

Utan tvivel förtjänar valutamarknaderna särskild uppmärksamhet i det världsekonomiska systemet.

Beloppen som omsätts dagligen är gigantiska. I april 2001 var den dagliga omsättningen på världens valutamarknader i genomsnitt 1 618 miljarder US-dollar (cirka 12 000 miljarder kronor). Sveriges BNP är drygt 2 000 miljarder kronor så dagsomsättningen på valutamarknaderna är alltså cirka sex gånger så stor som hela den svenska produktionen under ett år.

Valutaflödena är enbart i mycket liten utsträckning – till en tiondel eller mindre – kopplade till reala flöden mellan länder, såsom varuhandel.<sup>24</sup>

Att placera kapital finansiellt, till exempel tjäna pengar på att låna i en valuta och spara i en annan med högre ränta (så kallat arbitrage), är lukrativt. Föränderlighet i en valutas värde kallas volatilitet<sup>25</sup> och den har ett pris på valutamarknaden, en premie som höjer räntan. Ju rörligare valuta, desto högre valutarisk och därmed högre ränta.

Instabiliteten som skapas av valutahandeln hänger samman med flera faktorer, bland annat IT-utvecklingen. Ny teknologi har gjort det möjligt att öka antalet affärer. Fler aktörer kan sälja och köpa över dagen. Sammantaget kan den snabba och stora handeln påverka växelkurserna mycket och därmed också ändra förutsättningarna för ekonomisk utveckling och politik.

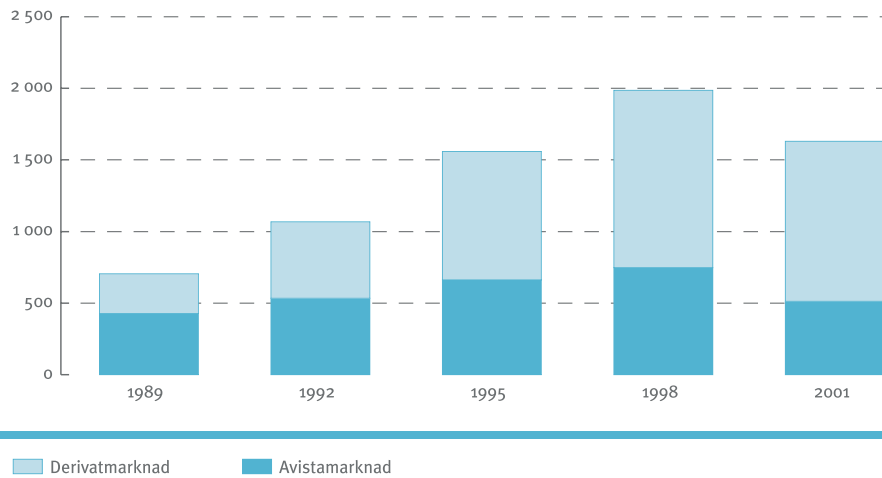
Valutamarknaderna framställs vanligen som att de enbart skapar instabilitet, fast de har viktiga stabiliserande funktioner. Att ta bort valutarisk så att en exportaffär eller ett pensionssparande i utländska aktier blir mindre fyllt av risk är ett exempel. Det sker genom valutasäkring genom termins-

<sup>23</sup> UNCTAD: *World Investment Report 2002*.

<sup>24</sup> Olika uppskattningar görs av detta. En vanlig siffra är att enbart 2 procent av valutaflödena går att härleda till varuhandel.

<sup>25</sup> Volatilitet är avvikelse från den långsiktiga utvecklingsbanan, eller trenden, som en valuta har.

Global valutahandel 1989–2001, daglig omsättning i genomsnitt i april. Miljarder US-dollar



Källa: Bank of International Settlements, Triennial Central Bank Survey 2002

Diagram 2:1

affärer. Att det går att handla och omsätta skuldebrev samt öka upplåningen smidigt är också positivt för företag och stater.

Diagram 2:1 visar hur omsättningen på valutamarknaden i världen mer än fördubblades under perioden 1989–2001. Främst är det handeln med valutaderivat som ökat kraftigt. Den består bland annat av köp av valuta till en bestämd kurs med leverans vid en tidpunkt i framtiden. På den så kallade avista-marknaden köps valuta för omgående leverans. Avista-handeln har också växt men i klart långsammare tempo.

Den ekonomiska politiken står i centrum för valutahandlarnas bevakning. Inflation, budgetunderskott och statsskuld är nyckelmått. Avvikelser från de prognoser som finansdepartementen publicerat kan ge stora reaktioner på växelkurser och räntor. Reaktionerna kan ge stora effekter på ett lands ekonomi på kort sikt, men även på längre sikt om förändringarna varar över en tid.

Typiska drag på avistamarknaderna är otillgänglig information om antalet affärer och omfattningen på dem. De som agerar är ofta okända köpare och säljare. Avistahandeln sker på hemlighetsfulla marknader, med kraft att skjuta länders ekonomiska politik i sank.

De som agerar på valutamarknaden har ett stort inflytande på länder med svårfinansierade budgetunderskott. Stora volymer kapital finns att mobilisera för spekulativa attacker mot enskilda valutor och därmed mot länders ekonomiska politik. Denna ökade sårbarhet för valutamarknadens aktörer har många länder fått uppleva sedan början av 1990-talet. Särskilt tydligt för Sverige var det under kronkrisen 1992.

Flera centralbanker har under 1990-talet fått en ny roll med ökat oberoende från politiken, bland annat i Sverige. Dessa reformer kan ses som ett politiskt hanterande av finansmarknadernas ökade makt. Eftersom markna-



dena spekulerar i hur trovärdiga politikerna är vid svåra beslut om budgetåtkstramning eller räntehöjningar så lindrar ett land trovärdighetsproblemet genom att sätta oberoende tjänstemän att sköta räntebesluten.

För delar av finanspolitiken har liknande reformer, att oberoende personer skulle fatta löpande beslut, föreslagits av forskare i Sverige men tydligt avvisats av politikerna eftersom det skulle flytta makt över skattepolitiken från de folkvalda<sup>26</sup>.

### Marknadsreaktioner

Väljarna utvärderar politiken genom att rösta i allmänna val, marknaden utvärderar genom att sälja av innehav i den valuta landet har – de röstar med fötterna. Både penningpolitiken och finanspolitiken utvärderas av marknaden.

#### *Finanspolitiken: ett exempel*

Den svenska kronan hade mycket högre ränta än flera andra europeiska valutor under åren efter kronkrisen 1992. Marknadens aktörer bedömde kronan som riskfylld och efterfrågan på de skuldebrev svenska staten gav ut, statsobligationerna, blev lägre. Priset, det vill säga räntan, som Sverige fick betala för att låna upp blev då högre.

Bedömare på marknaden mistroddes regeringens möjligheter att minska den offentliga skulden och budgetunderskottet som var 13 procent av BNP 1993. En massiv åtkstramning genomfördes under åren 1993–98 och det blickade marknaderna. Förtroendet för finanspolitiken gjorde att räntorna stadigt sjönk för att stabilisera sig på en ränteskillnad mot Tyskland på mellan 50 och 100 räntepunkter (se diagram 2:2)

Åtkstramning med ränteeffekt: Skillnad mellan räntan på svenska och tyska statsobligationer med löptid på 10 år. Räntepunkter (100 punkter per procentenhet), 1995–2003



Källa: ECOWIN

Diagram 2:2

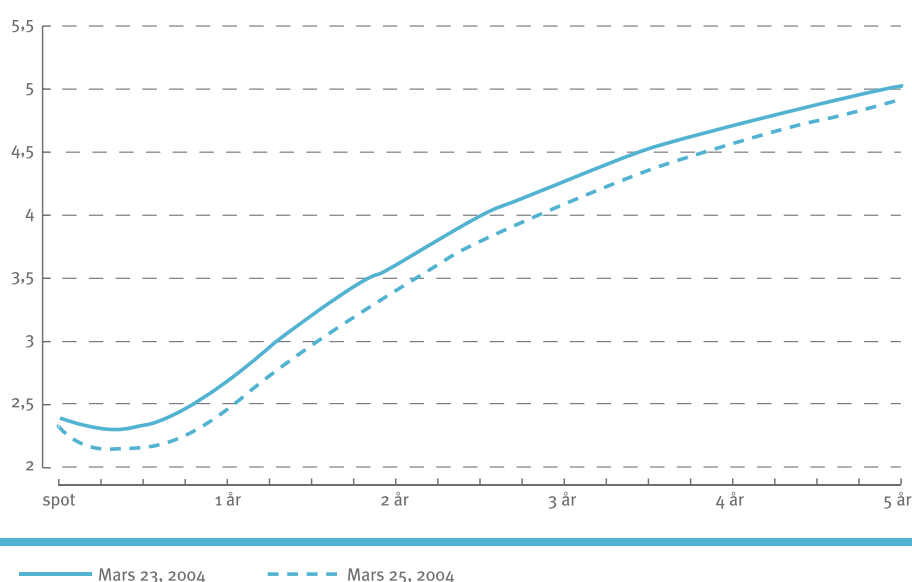
<sup>26</sup> Se exempelvis "Stabiliseringspolitiken i valutaunionen", SOU: 2002:16. Statens Offentliga Utredningar.

### Penningpolitiken: ett exempel

Finansmarknaderna bevakar inflationsförändringarna eftersom de påverkar realräntan, den reala avkastningen. De bevakar centralbankernas justeringar av styrräntan noga. I räntorna på marknaderna uttrycks ett pris på det som skett, men också på det som inte hänt. Forward-räntan på en tre-månaders ränteswap<sup>27</sup> blev lägre efter ett uttalande som vice riksbankschef Irma Rosenberg gjorde.

Uttalandet som *tolkades* som att korträntan skulle komma att sänkas med 50 punkter vid nästa möte i riksbankens direktion. På det viset påverkas den reala ekonomin av hur marknaden prissätter förväntningar om ekonomiska händelser.

”Rosenberg-effekten”: avkastning på ränteswap före och efter riksbanksuttalanden den 24 mars 2004



Källa: Citibank, april 2004

Diagram 2:3

Att ställa in förväntningarna på finansmarknaden rätt utifrån det som mest sannolikt kommer att ske har blivit en viktig del av finans- och penningpolitiken. Ett lands ekonomiska utveckling kan påverkas av hur skickligt – eller oskickligt – de ekonomiska makthavarna hanterar finansmarknadens aktörer genom uttalanden i media. Finansmarknaderna är en arena för handel med information och prognoser över vad som kommer att ske.

<sup>27</sup> En ränteswap är en utbytesaffär. Två parter gör upp i förväg om att byta räntebetalningar med varandra. Det kan vara två företag, ett som vill få en finansiering med fast ränta men inte har tillgång till det på den vanliga marknaden för obligationer. Då kan det företaget byta med ett annat företag som vill ha en finansiering med rörlig ränta.

### Information: över- och underlägen

Att finansmarknaderna är mikroekonomiskt effektiva – eller åtminstone bland de mest effektiva marknader som finns – är en vanlig uppfattning. Synen är grundad på teorin om effektiva marknader. Enligt den är priset som uppstår på en marknad alltid en korrekt spegling av all information som är tillgänglig. Ett värdepapper kan därmed inte vara felaktigt prissatt. ”För höga” eller ”för låga” priser finns inte.

En kontrasterande syn är att felprissättning av aktier och andra värdepapper existerar och är vanlig. Ibland blir det dessutom stora fel under långa perioder. Omprövningen kommer från insikter om att marknader präglas av så kallad ”assymetrisk information”, det vill säga ojämnt fördelad information.<sup>28</sup>

Köpare och säljare har även på en fri marknad olika information om den vara eller tjänst de ska handla med och det ger den ena av dem ett övertag över den andra. Att köpare och säljare vet olika mycket kan leda till att vissa marknader inte alls uppstår, eller blir ”tunna” marknader, det vill säga alla köpare finner inte ett utbud för det som de söker.

Från finansmarknaden finns många exempel på när assymetrisk information påverkar utfallet. På lånemarknaden vet till exempel låntagaren mer än långgivaren om sin förmåga att betala tillbaka lånet. De med låg risk drar sig snabbt tillbaka när räntebjudandet blir för högt, om det finns konkurrenter som de kan låna hos. Genom att förändra priset på en tjänst på kreditmarknaden kan man således som bank få reda på vilken risk kunden har.

Stiglitz och Weiss har visat att en fri kreditmarknad som är i jämvikt kan ha krediter som är ransonerade – det vill säga alla kunder får inte lån<sup>29</sup>. Det finns en efterfrågan som inte får något utbud och så ska det inte vara i ett jämviktsläge. Prismekanismen ska lösa det problemet. På kreditmarknaden spelar dock både ojämlig information och bankers vilja att undvika kunder med hög risk in och påverkar utfallet.

Klassisk och nyklassisk ekonomisk teori har inte kunnat förklara dessa utfall där efterfrågan och utbud inte möts. Detta eftersom de teorierna antar att alla aktörer har samma information. Teorierna kring assymetrisk information är en viktig ny byggsten för att förklara varför inte fria marknader alltid fungerar bra för både konsumenter och producenter.

### Några typiska drag

Psykologisk forskning bidrar med kunskap om mänskligt tänkande och beteende. På finansmarknaderna är den mänskliga faktorn viktig. Beteendemönstren skapar rörelser i priserna på aktier, obligationer och i valutakurser<sup>30</sup>.

<sup>28</sup> Georg Akerlof och Joseph E Stiglitz m fl har utvecklat teorierna om assymetrisk information.

<sup>29</sup> Joseph E Stiglitz och Andrew Weiss (1981): *Credit rationing in markets with imperfect information*. *American Economic Review*, ur N Gregory Mankiw och David Romer (red) (1991): *New Keynesian Economics, Vol 2. Coordination Failures and Rigidities*. MIT Press Cambridge, Mass. USA.

<sup>30</sup> Se bilaga för mer om beteendevetenskap och finansmarknaderna.

På finansmarknaderna pratar man om anomalier, avvikande fenomen. Sådant som inte borde uppstå om aktörerna betedde sig rationellt. Dessa fenomen förklaras av "mindre än perfekt rationellt" mänskligt beteende. Flockbeteende är ett av de mest betydelsefulla beteendena.

Flockbeteende har bäring på aktiekraschen 1929, börsfallen 1987 och fallen i början av 2000-talet. Flockbeteende förklarar delar av de extrema valutakriserna i Asien 1997–98, samt andra situationer med spekulativa attacker mot valutor och smittoeffekter.

Media kan förstärka en utveckling på finansmarknaden eftersom flockbeteenden spelar stor roll. Marknadens stämning – dyster eller ljus – förstärks av artiklar kring temat. Media är dramatiserande och skapar känslor av undergång eller jubel. Den ökade rapporteringen om aktiers förändringar i TV och annan media påverkar köp och säljbeteendet bland småspararna.

Professionella investerare reagerar snabbt på ny information, medan de allra flesta småsparare reagerar för sent. De köper och säljer när möjligheten att tjäna stort nästintill är försvunnen.

Aktiemarknader är genomskinliga, transparenta, om informationen på dem och om aktierna som säljs är riklig och allmänt tillgänglig. Till exempel att företagens årsredovisningar publiceras. USA är en av de bäst genomlysta aktiemarknaderna. På sådana marknader är det svårt att nå en avkastning som är bättre än den genomsnittliga utvecklingen. Det är få aktörer som får ett informationsövertag under mer än någon eller några minuter. Deras möjlighet till bättre förtjänst än andra hänger på hur mycket de lyckas sälja eller köpa under den korta tiden.

### Aktiebubblor

Kunskapen har ökat om vad som bestämmer priserna på värdepapper, men det finns ingen teori som kan förklara dem helt. Samhällets strukturer och människans beteenden kan ständigt driva fram en prisbubbla på någon tillgång.

Shiller<sup>31</sup> menar att aktiemarknaderna vare sig är mikroekonomiskt eller makroekonomiskt effektiva på grund av de beteenden som uppstår på dem. De är dubbelt ineffektiva. Därför kommer prissättningen på aktier att bli fel under längre perioder och försörjningen av kapital till ekonomin blir inte den bästa möjliga. Den bubbla som aktiemarknaderna byggde upp under perioden 1980–2000 i USA är ett exempel på en gigantisk felprissättning av marknaden.

Förhållandet mellan priset på en aktie och den vinst företaget visar – p/e-tal förkortat<sup>32</sup> – visar hur dyr aktiemarknaden är i förhållande till förmågan i företagen att skapa vinster. Att skapa vinst är ett viktigt riktmärke för vad som är rätt pris på en aktie.

<sup>31</sup> R. J. Shiller (2001): *Irrational Exuberance*. Princeton University Press, Princeton and Oxford.

<sup>32</sup> Price/earnings tal på engelska. Höga faktiska eller reala p/e-tal innebär att aktiens pris, när inflationen dragits bort, är hög jämfört med företagets förmåga att skapa vinst. Ett högt sådant tal kan antingen bero på en hög aktiekurs, eller på låga vinstbedömningar.

Börsuppgång och fall i USA genom historien. Faktiska P/E-tal för S&P 500 företags index perioden 1881–januari 2002, baserat på 10-årigt medelvärde av vinster

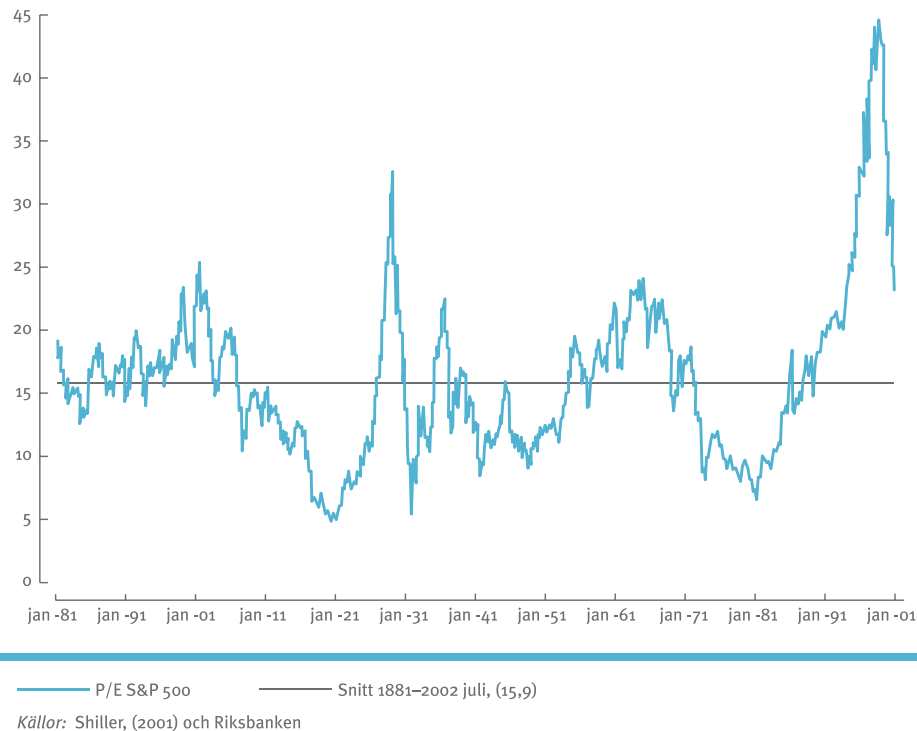


Diagram 2:4

Diagram 2:4 visar att det faktiska p/e-talet för ett brett urval av 500 företag i USA nådde en toppnivå i början av år 2000. Det var en historisk topp jämfört med varje månads nivå ända sedan 1881! I januari 2000 var p/e-talet 44,3. Det historiska tal som tidigare kommit närmast detta var i september 1929, före den stora börskraschen i världen. Då var det 32,6.

Skälen till bubblan i USA kring år 2000 var flera. Aktiekursökningen var mycket snabbare än ökningen av vinsterna. Det extremt höga p/e-talet berodde främst på en spektakulär ökning av aktiekurserna under åren 1997–2000. Företagens vinster ökade emellertid också kraftigt under hela årtiondet och fördubblades mellan 1992–97.

Det fanns dock ingen samklang mellan prisökningen på aktierna och de vinster som var realistiska att förvänta sig. Investerare köpte nästintill vilket skräpföretag som helst, till ett hutlöst pris. Typiskt var detta köpbeteende för dem som sökte sig till IT-företag, men även för andra.

1990-talets slut är en typisk period av spekulativ bubbla på börsen i USA. Det betyder en ohållbar ökning av priserna på aktier eller andra tillgångar, som beror på investerarnas köpbeteende. Den beror inte på ny grundläggande information på marknaden om värden som finns att hämta hem i företagen.

Bubblor i tillgångspriser är inbyggda i moderna ekonomier och uppstår relativt ofta. Genom den finansiella integrationen kommer effekterna av

dem att spridas till andra länder. Att bubblor uppstår skapar problem för riksbankerna och regeringarna. Det finns behov av mer förebyggande agerande för att undvika bubblor både i aktie- och fastighetspriser. Stora negativa effekter har uppstått av bubblor med höga kostnader i form av minskad produktion och hög arbetslöshet.

### Heta pengar

De flesta ekonomer är överens om att flöden av realkapital, såsom direktinvesteringar och utvecklingsbistånd, höjer välfärden i det land som tar emot dem. Stora meningsskiljaktigheter finns däremot om effekterna för välförhållandet av rena finansiella flöden mellan länder.

Det är svårt att tydligt dela upp vad som är finansiella flöden utan koppling till den reala ekonomin, dvs till produktion och sysselsättning och andra finansiella flöden. Är valutasäkring som ett exportföretag gör hos en penningmäklare utomlands (det vill säga köper en valutatermin) för att trygga sin inkomst ett finansiellt eller reellt flöde? I statistiken skulle det vara ett kortsiktigt finansiellt flöde, men det är samtidigt ett finansiellt flöde som bidrar till att mer handel och produktion kommer till stånd. Företaget hade kanske avstått från att exportera om möjligheten inte funnits att skydda inkomsten av affären mot valutaoro.

Kortsiktiga finansiella flöden är potentiellt destabiliserande. Stiglitz kallar dessa flöden populärt för "hot money". Så fort det "bränner till" någonstans flyr de från elden. Det är investerare som söker hög risk i utbyte mot hög avkastning och som röstar med fötterna. Det är också en typ av kapital som deltar i valutaspekulation.

De "heta pengarna" är ofta kortfristiga utlandslån – på ett år eller mindre – som ges till statliga organ eller privata företag. När deras löptid går ut och lånet ska slutamorteras finns ingen skyldighet för dem som lånar ut – ofta banker och finansbolag i rika länder – att omförhandla dem om låntagaren hamnat i kris.

Det företag som behöver fortsatt långivning kan då hamna i en mycket svår situation. Med många företag i samma situation i ett land vid en viss tidpunkt, kan en finansiell kris uppstå med en mängd konkurser som följd. Staten måste då – om den kan – agera för att reda upp det hela, och om den inte lyckas blir krisen vanligen en fråga för det internationella samfundet, det vill säga IMF och andra. Kostnaden kan då vältras över från privat till offentlig sektor genom att den senare tar över risken när den blivit alltför stor.

De kortfristiga lånen till privata företag i tredje världen från fonder och banker i rika länder har spelat en avgörande roll i de kriser som 1990-talet visade upp. I Asien-krisen var de en avgörande faktor bakom instabiliteten. Stora internationella bankkoncerner har tjänat bra på att ta höga risker i utvecklingsländer, men ej alltid behövt stå för fiolerna vid konkursrisk på grund av omfattande statliga bankstöd och IMF:s räddningsaktioner av länder.

## INTERNATIONELL EKONOMISK POLITIK

Orden ”internationell ekonomisk politik” känns abstrakta. Ekonomisk politik är emellertid något konkret och begripligt, både hemma och utomlands. I det här kapitlet förklaras vad ekonomisk politik är, hur den formas och olika sätt att genomföra den, nationellt och internationellt. Detta kapitel handlar också om hur villkoren för den ekonomiska politiken förändrats under de senaste tjugofem åren på grund av internationaliseringen.

*”Vi vill att ekonomisk integration ska bidra till höjd levnadsstandard. Vi vill ha demokratisk politik så att politiska beslut fattas av de som är direkt påverkade av dem (eller av deras representanter). Och vi vill ha självbestämmande, vilket kommer med nationalstaten. (...) vi kan inte få alla dessa tre saker samtidigt.”*

Dani Rodrik ur ”Feasible Globalizations”, 2002.

### Tre uppgifter – tre nivåer

Den internationella ekonomiska integrationen fördjupas, men den ekonomiska politiken är i huvudsak nationell. En viktig fråga är vilka områden som går att lyfta upp till internationellt samarbete. Tre huvudsakliga nivåer för politiskt agerande finns: den nationella, den regionala (till exempel EU) och den globala.

Den ekonomiska politiken har tre huvudsakliga uppgifter:

- styra resurser till olika sektorer i ekonomin (allokering)
- att utjämna efterfrågan i ekonomin så att uppgångar inte leder till överhettning och nedgångar inte blir alltför djupa (stabilisering)
- fördela resurser mellan olika grupper i samhället (fördelning).

Bättre allokering är det som avregleringen av kapitalflöden och frihandeln driver på. Reala och finansiella flöden driver på strukturomvandling av ekonomier på internationellt plan. Frihandel ger ökad specialisering och därmed effektivare resursutnyttjande i en internationell arbetsdelning. Enskilda länder styr och påverkar allokeringen på nationellt plan genom skatter och avgifter.

Stabiliseringspolitik är i huvudsak en nationell fråga eftersom konjunkturen skiljer sig mellan länder. Därför är den i normala situationer svår att samordna. Stabilisering via finanspolitik gör också anspråk på skatteintäkter och är därför föremål för nationell suveränitet. Inom valutaunionen EMU är penningpolitiken gemensam och ger ett bidrag till stabilisering av hela unionen. Finanspolitiken koordineras löst i EU, men inte i syfte att utjämna konjunkturen utan för att undvika inflation och minska offentliga skulder.

I vissa lägen kan dock utjämning av efterfrågan behöva bli föremål för samordnad internationell handling. Exempelvis i en djup lågkonjunktur som lamslår de stora industriländerna och gör att hjulen i världsekonomin stannar.

Fördelning mellan grupper i samhället och olika typer av familjer är klock-

rent ett område för nationell politik. Den sker utifrån den syn på inkomstklyftor som ett lands befolkning har och kräver att skatter tas ut för omfördelning av nationalinkomsten. Hur inkomstklyftorna blir sammanhängande också nära med hur styrkeförhållandena mellan löntagare och arbetsgivare ser ut och om kollektiva och samordnade löneförhandlingar tillåts, vilket varierar mellan länder. Full sysselsättning minskar inkomstklyftor och en ekonomisk politik inriktad på det kan samordnas mellan länder. Om det sker är det vanligen inom ramen för stabilisering av konjunkturen eller genom strukturpolitik för att förbättra allokeringen av resurser i ekonomin.

Bristen på utjämning av inkomstklyftor mellan industri- och utvecklingsländer skapar spänningar i världen. En viss fördelning av resurser sker mellan länder, men det går inte att tala om en global fördelningspolitik. Fördelningen sker genom bistånd, subventionerade lån med mera, men flödena är små. Verklig frihandel med utvecklingsländernas varor skulle ge avsevärt större bidrag till höjd inkomstnivå för dessa länder än dagens överföringar skapar. De är utsatta för stor protektionism.

Frihandel ger effekter på länders BNP via två huvudvägar:

- relativa fördelar (se bilaga för förklaring), och
- utjämning av priserna på produktionsfaktorer, främst på arbete och kapital.

Till exempel öppnar handel möjligheter till specialisering och export av vissa varor och det kan ge ett positivt bidrag till produktivitet och sysselsättning. Konkurrensen från importen kan hålla tillbaka löneutvecklingen i de sektorer som utsätts men samtidigt ger den lägre priser på varor i landet. Det blir därmed lägre inflationstryck och starkare köpkraft. Reallönerna i landet kan därmed ändå stiga.

Hur nettoeffekten blir av de olika vägar som frihandel påverkar ett land kommer att variera under olika perioder och de samspelar med andra förhållanden i ett land. Av stor betydelse för om löner utjämnas mellan länder är om invandring av arbetskraft exempelvis är fri. Det kan finnas perioder med negativa utfall av ökade handelsliberaliseringar och perioder med positiva utfall sett utifrån enskilda länder.

De flesta ekonomer, oavsett ideologisk bakgrund, är ense om att frihandel ger ökad produktivitet, reallöner och inkomstnivåer för länder sett över längre tid, det vill säga årtionden. Teori och erfarenhet visar samma sak. Det betyder inte, vilket är viktigt, att frihandel med någon automatik ger en mer rättvis fördelning av dessa ökade inkomster mellan olika grupper.

Offentligt stöd till utvecklingsländer, utvecklingsbistånd och långfristiga lån är huvuddelen av det, ger inte självklart alltid ett överskott. Periodvis blir utvecklingsländernas regeringar nettoexportörer av kapital till offentliga långgivare på grund av stora utlandsskulder. 2002 hade de positiva nettoflödena från offentliga källor vänt till att bli negativa eftersom mängden nya lån på förmånliga villkor krympte. Cirka 2,9 miljarder US-dollar flödade det året från utvecklingsländerna främst i form av återbetalningar på offentliga lån<sup>33</sup>.

<sup>33</sup> Världsbanken: *Global Development Finance database on-line, juni 2004*



Under sådana förhållanden finns ingen global fördelningspolitik i meningen att rika länders skattebetalare ger av sitt överskott till fattiga länders.

Fördelnings- och stabiliseringspolitiken är försvagade av olika skäl. Finansmarknaderna sätter press på länder att inte föra en stimulerande konjunkturpolitik som skapar budgetunderskott genom att de är snabba med att höja räntor. Åldrande befolkningar begränsar skatteresurserna till det offentliga. Penningpolitiken är i allt fler länder inriktad på inflationsbekämpning men viss stabilisering kommer via den och via rörliga växelkurser. Allokering är prioritet för den ekonomiska politiken i många enskilda länder. Den internationella ekonomiska integrationen syftar också främst till en bättre allokering av produktionsresurser.

### Ett nytt system

De stora frågorna i den internationella ekonomiska politiken är kopplade till valutakurserna. Det är främst via dem som länder påverkar varandras ekonomiska politik och möjligheter till både intern och extern balans. Kring dem uppstår därför ofta politiska konflikter eller samarbete.

1973 bröt samarbetet i världen med fasta växelkurser ihop. Det hade gällt sedan 1945 och kallades Bretton Woods-systemet. I det systemet var US-dollar valutaankaret i världen, eftersom landets centralbank Federal Reserve garanterade inlösen av en dollar till en viss mängd guld.

---

### Olika valutasystem

---

Vid val av valutapolitik står i teorin många olika alternativ till buds. I tabellen nedan listas några.

I praktiken är valmöjligheterna mer begränsade.

Regim	KARAKTÄR
Monetär union	Länder som deltar har både gemensam valuta och centralbank.
Sedelfond	Valutans värde är fastställt mot en vald utländsk valuta. Centralbanken garanterar att den kan lösa in den inhemska valutan mot den utländska.
Fast justerbar växelkurs	Växelkurserna försöks hållas helt fasta eller får endast variera inom fastställda marginaler. Regler styr när de får justeras.
Styrd växelkurs	Växelkursen flyter men centralbankerna köper och säljer tidvis valutor för att påverka värdet.
Fritt flytande växelkurs	Kursen bestäms av efterfrågan och utbud på valutamarknaden.

Källa: EMU-utredningen SOU 1996:158

Efter Bretton Woods-systemets sammanbrott 1971 blev det en världsordning komponerad av allt fler länder med flytande växelkurser. Förväntningarna på det nya systemet var i grova drag:

- *Dollarns dominans minskas.* Mer symmetri i det internationella penning- och valutasystemet, det vill säga dollarns ställning skulle inte bli så dominerande, eftersom de andra stora valutornas kurs inte längre relaterades till den.
- *Minskande valutareserver.* Med rörliga växelkurser skulle inte centralbanker längre behöva ha stora valutareserver för stödköp, eftersom inga fasta kurser behövde försvaras mot marknadens spekulation.
- *Växelkurser reflekterar konkurrenskraften mer korrekt.* Centralbankerna skulle låta bli att försöka styra växelkursens nivå, och enbart fokusera på kontroll av inflationen eller penningmängden, beroende på vilket mål de valt. Därmed skulle marknaden bestämma "rätt" växelkurs för länder.
- *Större utrymme för skillnader i inflationstakt.* En rörlig växelkurs parerar dessa skillnader automatiskt och därmed kan nationella mål för den reala ekonomin, till exempel full sysselsättning, få större utrymme.
- *Bättre skydd för sysselsättning och produktion mot andra länders ekonomiska politik.* Länder skulle skyddas från påverkan från andra länders höjningar och sänkningar av räntor eftersom flytande växelkurser justerar för det.
- *Skydd mot spekulativa attacker och automatisk stabilisering av externa chockers effekter.* Utrymme för attacker mot fasta kurser från den växande valutahandelns aktörer omöjliggörs och vid internationella chocker krävs inte politiska beslut för att justera länders konkurrenskraft utan det sker automatiskt genom rörliga valutakurser.

### Efter Bretton Woods

Hur blev det i praktiken? Systemet blev mer blandat och vissa förväntningar kom på skam.

Centralbankerna fortsatte att hålla stora US-dollar reserver och därför blev inte systemet symmetriskt. US-dollar dominerar fortfarande som reservvaluta, även om D-marken först och sedan euron, liksom den japanska yenen, ökat sin betydelse som reservvalutor i centralbanker.

I praktiken visade det sig också att centralbankerna hade klart svårt att låta bli att snegla på valutakursens värde i sitt utövande av penningpolitiken. De kom att hålla valutareserver och göra stödköp för att påverka växelkurserna. Därmed blev inte växelkurserna i praktiken rent flytande, utan det som kallas "dirty float", styrd växelkurs, eftersom de påverkades av centralbankers agerande.

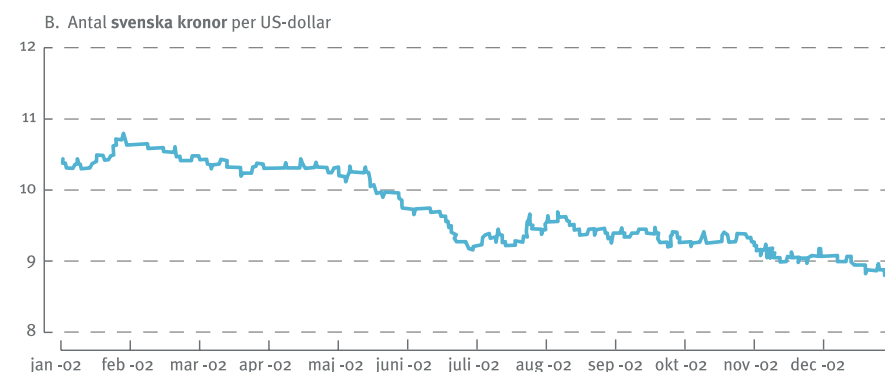
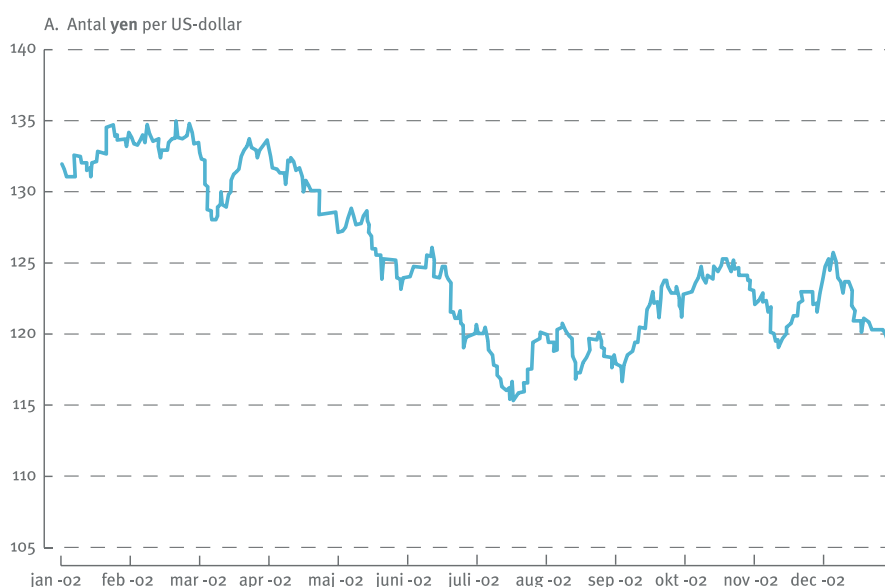
De spekulativa attackerna blev omfattande mot de länder som, trots den nya världen efter Bretton Woods, valde fast växelkurs. I många länder insåg inte makthavarna vilka krafter de fria kapitalrörelserna kommit att besitta över växelkurspolitiken och misstagen i politiken kostade inte minst löntagare och konsumenter stort. Sverige 1992 är ett sådant exempel. De asiatiska länderna involverade i krisen 1997–98 kom också att betala mycket dyrt för sina val i valutapolitiken, vilket visas i kapitel 4.

Spekulativa attacker försvann för de länder som valde rörlig kurs, men andra problem skapade av valutamarknaderna kom i stället.

- *Volatilitet.* Svängningar i rörliga valutakurser är tidvis stora och skapar osäkerhet för lönsamheten på investeringar och valutasäkringskostnader. Erfarenheter från olika länder ger dock inga tydliga svar på om växelkursosäkerhet har ett starkt samband med handel, investeringar och tillväxt. Det går inte utifrån forskningen att säkert säga att det är negativt för tillväxten och välståndet med högre valutaosäkerhet men företag, löntagare och andra vittnar om problem.

2002 var ett år då den svaga ekonomiska utvecklingen i USA gjorde att dollarns värde sjönk kraftigt. Det är ett år som kan tas som exempel på att

Växelkursrörelser mot US-dollar 2002 (nominella avistakurser, daglig slutkurs)



Källa: Ecowin

Diagram 3:1

valutor som har rörlig kurs mot dollarn kan förändras relativt mycket på kort tid. Snabba och relativt stora justeringar förändrar förutsättningarna för produktion och handel, en svagare dollar kan till exempel minska och/eller leda till omläggning av USA:s import.

Både den japanska yenen och den svenska kronan har rörlig kurs. Diagram 3:1 visar utvecklingen för de båda valutorna dag för dag under 2002. Yenens kurs mot dollarn stärktes med dryga 13 procent från årets svagaste nivå i februari till den starkaste i juli. Kronan stärktes med dryga 18 procent mot dollarn mellan den svagaste nivån i slutet av januari till den starkaste i slutet av december 2002.

- *Overshooting* – Rörelserna i växelkurser har ofta varit större än vad som kan motiveras av den grundläggande ekonomiska utvecklingen i ett land. Växelkurserna överreagerar och det kan leda till att de så kallade reala växelkurserna – det vill säga priserna och kostnaderna jämfört mellan olika länder – utsätts för stora svängningar under flera år. Enligt EMU-utredningen 1996 kan den här typen av växelkursändringar ha bidragit till problem med makroekonomisk balans. Det råder delade meningar om det här är ett ekonomiskt problem av större dignitet i det globala systemet.

EU skapade ett system med växelkursband för medlemsländerna, ERM-systemet, en typ av fast kurssystem. Det kom att hamna i djup kris 1992–93 då kraftiga spekulativa attacker på bland annat den tyska marken, franska francen och det brittiska pundet stjälpde systemet. Kurserna kunde inte hållas inom de uppsatta marginalerna när kapitalrörelserna var fria.

En stor förändring är EU-ländernas skapande av euron, vilket gav en världsvaluta som kan sägas ersätta D-marken. Euron gjorde deltagarländernas växelkurser oåterkalleligt fasta mot varandra. EU-länderna har av tradition strävat efter varaktiga system för fasta växelkurser inom unionen, för att undvika att enskilda länder för devalveringspolitik och därmed på ett "osolidariskt" vis stärker sin konkurrenskraft på den inre marknaden.

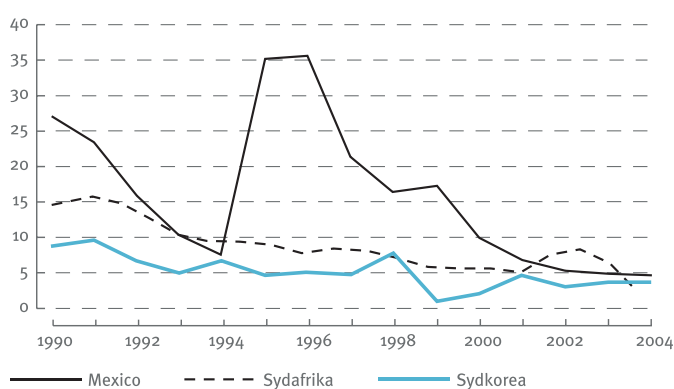
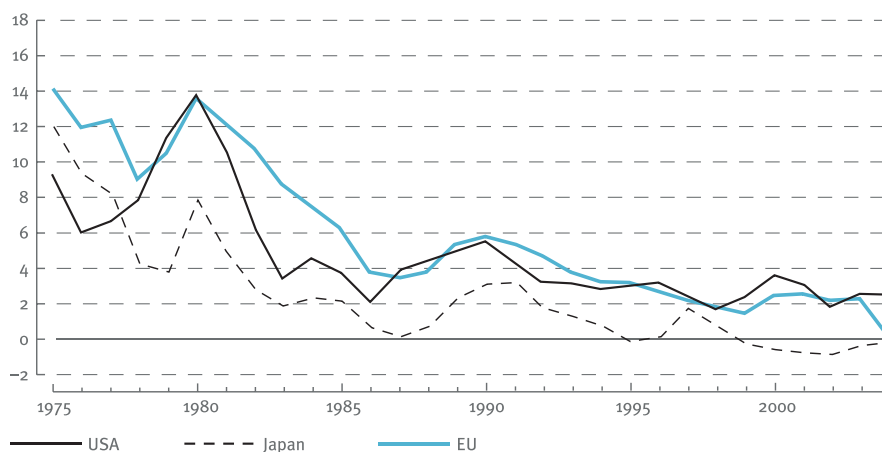
Euron ger också en systemförändring som gör att US-dollarns överordnade ställning på sikt troligen upphävs. Den skapar ett valutasystem med fler poler. Vissa menar att det ger ökad instabilitet mot dagens system när US-dollarn inte kommer att ha den överordnade ställning den har idag, andra menar att det kommer att skapa ökad stabilitet med fler världsvalutor.

Liberaliseringarna var stora i handelspolitiken under 1950- och 60-talen. Tullarna sänktes kraftigt då. Protektionismen minskade efter andra världskriget. Efter Bretton Woods-systemet kom den tillbaka delvis i ny skepnad. På 1970- och 80-talen kom många handelshinder som inte var tullar – så kallade icke-tariffära handelshinder – att införas. Inte minst i industriländerna vars industrier var under det ökade trycket från asiatiska tillväxtländer snabbt industrialisering och export, med stora och svåra omställningar som följd. Varvssektorn och teko-industrins stora rationaliseringar var omställningsexempel i Sverige från den tiden.

Som vi såg i kapitel 1 har varuhandeln trots nya handelshinder och rörliga valutor vuxit klart snabbare än produktionen sedan Bretton Woods-systemet föll samman. Det är svårt att tro att fasta växelkurser mellan de stora valutablocken på ett avgörande sätt hade ökat handelsutbytet ännu mer. Fasta växelkurser hade troligen ökat handeln något, till exempel inom handelssamarbeten som NAFTA och EU<sup>34</sup> med flera. Studier över valutaunioner har visat att de kan bidra till ökad handel inom området. Det sker genom minskade kostnader för valutasäkring och växling och genom att osäkerhet om valutakursens utveckling inom unionen helt försvinner.

Länder fick inte nödvändigtvis ett starkt skydd mot andra länders ekonomiska politik genom rörliga växelkurser. Både effekter från andra länders penning- och finanspolitik överförs i dagens valutasystem. Sysselsättning och produktion påverkas av chocker utifrån och rörliga växelkurser kan inte helt skydda mot det.

Inflationstakter, årlig genomsnittlig inflation (konsumentprisindex). Procent



Källa: Ecowin

Diagram 3:2

<sup>34</sup> NAFTA står för North American Free Trade Agreement, ett frihandelsavtal mellan USA, Kanada och Mexiko.

Skillnader i inflationstakt är möjliga mellan länder, men i praktiken har allt fler industri- och utvecklingsländer valt låginflationspolitik sedan 1980-talet. Skillnaderna mellan industriländernas inflationsmål ligger nära spannet 0,5-1 procentenheter. Många utvecklingsländer har också bringat ner sina inflationstakter kraftigt och inflationstakter runt eller under fem procent blir allt mer vanliga där. (se diagram 3:2)

En högre inflation sänker realräntan, dvs ränta minus inflation, som är den faktiska avkastning som kapitalplaceringar ger. Då kräver placerare högre nominella räntor för att bli kompenserade. Det ger ränteeffekter och begränsar den nationella friheten att avvika inflationstakt från andra länder. Finansmarknadernas krav på likformighet i den ekonomiska politiken och i löneökningstakter har visat sig vara kraftfullt.

Den automatiska stabiliseringen av ekonomin via växelkursen gör att utjämning av efterfrågan inte enbart sköts via statsbudgeten och räntan. Det gör till exempel att svensk produktion i en vikande konjunktur kommer att få en skjuts i exportkonkurrenskraft. Efterfrågan utomlands stimuleras av att den svenska valutan då försvagas "automatiskt" och snabbt. Ibland kan den automatiska stabiliseringen via växelkursen också bli problematisk. Den kan påverka ekonomins sektorer alltför ojämnt, vilket i sin tur kan kräva korrigeringar genom finanspolitiken.

Det nya systemet blev ett blandsystem. Vissa stora utvecklingsländer har fortsatt fasta växelkurser. Det gäller exempelvis Kina vars valuta är kopplad till US-dollar. EU skapade valutaunionen EMU.

På lång sikt har de rörliga växelkurserna klarat att avspegla grundläggande faktorer för många industriländer väl. Skillnader i inflation, produktivitet och ekonomisk politik har korrigerats genom förändringar i kursen. Problem med överreaktioner finns samtidigt och kan vara betydande.

Sämre har det gått för utvecklingsländerna i det nya systemet. De fasta växelkurserna gav dem möjligheter att förutse exportinkomster, samt även till att förbilliga import genom skilda kontrollerade fasta växelkurser. All praxis var inte förenlig med god ekonomisk utveckling på sikt, men kunde ge länder viktiga fördelar på kortare sikt. Med fria kapitalrörelser och rörliga världsvalutor försvårades möjligheterna till valutapolitik grundad på fasta växelkurser och förutsägbarheten minskade.

I samhällsekonomin finns inget laboratorium där man kan testa vad som skulle ha hänt med en annan politik efter Bretton Woods sammanbrott. Därför är det svårt att säga vad som skulle ha skett om ett mer strukturerat system införts igen. Grundläggande för alla växelkurssystem verkar dock vara att de inte är stabila över lång tid. Ofta bryter de samman efter några årtionden när spänningar byggts upp i dem som blivit för svåra att hantera.

### Politiska spänningar

Stora obalanser i länders samlade utrikes affärer – bytesbalansen – skapar starka politiska spänningar. En av de konflikter som präglar relationerna i världsekonomin kretsar kring US-dollar och den japanska yenen. När

nyheten är svag, ökar den japanska exporten till USA. Företag och anställda i USA ställs inför ökad importkonkurrens och kritiserar politiken. Gnissel i relationerna mellan USA och Japan uppstår och politiska krav ställs på att centralbankerna ska köpa eller sälja valutor för att försöka påverka valutornas värde åt det håll politiken önskar.

Relationen mellan dollarn och euron är central för världsekonomin. Att euron under början av 2000-talet blev starkare i förhållande till dollarn gjorde en återhämtning i Europa med en stark exportutveckling som "motor" omöjlig. I stället måste då den inhemska efterfrågan vara den främsta drivkraften. Denna hade särskilt EMU-länderna svårt att stimulera, på grund av budgetunderskott i de stora länderna nära eller över den överenskomna gränsen i Stabilitetspakten om maximalt tre procent av BNP i underskott. Penningpolitiken som fördes av ECB var också förhållandevis återhållsam.

En ny viktig valuta i världsekonomin är den kinesiska renminbin. Kinas export till USA har varit snabbt växande under 1990-talet och växelkursrelationen med US-dollar har blivit ett politiskt spänningsfält. Andra asiatiska länder som är storexportörer till USA och Europa får också stor påverkan på sin export av den kinesiska valutapolitiken. Kina har en fast växelkurs mot dollarn och korrigerar den genom politiska beslut.

### Koordinering av ekonomisk politik

Inget nytt system för valutasamarbete på global nivå har växt fram sedan Bretton Woods. Den enda egentliga världshändelsen på valutafronten under de senaste tjugofem åren är skapandet av valutaunionen EMU. Det har uppenbarligen inte funnits tillräckligt starka ekonomiska och politiska drivkrafter för att skapa en mer stabil ordning.

Den makroekonomiska politiken har koordinerats mer och mer inom EU. Skapandet av EMU har varit den tydliga drivkraften för detta, ända sedan början av 1990-talet. En gemensam penning- och valutapolitik, vilket är fallet i EMU, ger drivkrafter att koordinera också finanspolitiken åtminstone kring den övergripande frågan om statsbudgetens saldo. EMU-länderna lyckas dock ännu inte väl med sin koordinering via Stabilitetspakten. Reglerna kommer att behöva ändras för att skapa större politisk förankring och uppslutning.

Det finns dock situationer i världsekonomin – och sådana har funnits under de senaste trettio åren – där koordinering skulle ge alla deltagare ett bättre resultat än när var och en agerar utifrån sitt egenintresse. Att detta inte skett är tecken på brist på tillit i det internationella systemet. Det gör att varje land kör sitt eget "race" framför att samarbeta. USA:s hegemoni i världsekonomin gör också att landet har intresse av att främst agera ensamt.

För världsekonomin blir dock hanteringen av nedgångar och kriser sub-optimal idag – "second best" – eller i värsta fall sämre än så. Det finns behov av en större koordinering av makroekonomisk politik, åtminstone bland industriländerna, för att maximera välbefindandet globalt men de politiska förutsättningarna är svaga. En slutsats av det är att ett internationellt forum som kan erbjuda en plattform för koordinering av makropolitik också kan bidra till högre global BNP.

---

## Fångarnas dilemma i koordinering av ekonomisk politik

---

Ett exempel på en situation där koordinering gett ett bättre utfall är den anti-inflationspolitik som fördes i början av 1980-talet i industriländerna och som bidrog till den djupa lågkonjunkturen 1981. Den allmänna utvärderingen av makropolitiken då ger att en avgörande orsak till den djupa nedgången, och därmed kraftiga ökningen av arbetslösheten, var att länderna inte koordinerade sin åtstramningspolitik.

Penningmängden minskades, räntorna höjdes och budgetarna stramades åt. Alla länder ville komma ned i inflationstakt så snabbt som möjligt för att minska de samhällsekonomiska kostnaderna. För att inte riskera att hamna på en högre inflationstakt än de andra som gjorde samma sak, tog de flesta i relativt hårt i budgetåtstramningen. Politiken skulle kunna misslyckas på hemmaplan om man hamnade fel relativt de andra länderna.

Om länderna samarbetat genom att bestämma en gemensam inflationstakt de skulle ned till och gemensam utformning av reformpaket, skulle de behövt ta i mindre hårt men med samma positiva effekt på inflationen. Det hade varit positivt för den reala ekonomin, dvs produktionen och arbetslösheten. Bristen på tillit och osäkerhet om utfallet verkligen blir det avsedda gjorde att situationen blev densamma som i spelteorins "fångarnas dilemma".

(Där kan två fångar välja på att ange den andra till fångvaktaren, eller hålla tyst. Om bägge anger varandra åker de fast, om båda håller tyst går de fria. Om den ene anger den andra medan den andra håller tyst, så får den förste ett straff som blir lindrigare än den andres. Fångarna kan inte kontakta varandra och gör ett antagande om vad den andre gör förhållande till fångvaktaren. De antar att de gör bäst i att vara angivare, medan det bästa för dem vore att hålla tyst. Det slutar därmed i att båda åker fast, fast de hade kunnat slippa ut!)

*Källa: Krugman och Obstfeld (1994)*

Faktaruta 6

Samarbetet mellan de stora industriländerna kring valutafrågor präglas av att det inte är ett system utan "ad-hoc", dvs när tillfället så kräver gör de en samfällid aktion anpassad för det problem de ser just då.

I den internationella ekonomiska debatten finns förslag om ett formaliserat samarbete för stabilare växelkursrelationer mellan euron, US-dollar och den japanska yenen. Ett tungt argument för formellt samarbete mellan dessa tre valutor är bland andra att det skulle stabilisera den makroekonomiska globala miljön genom möjligheten att korrigerar obalanser i bytesbalanserna i ordnade, styrda former. Därför skulle förutsättningarna för ekonomisk tillväxt stärkas på global nivå eftersom andra länder skulle drabbas mindre drastiskt av valutakursfall i exempelvis US-dollar. Det skulle också minska sårbarheten för utvecklingsländer som ofta är beroende av råvaruexport som enbart prissätts i US-dollar och nu kan variera stort och tvärt, med stora bortfall av exportinkomster som är omöjliga att förutsäga.

Mer och mer av samarbete sker för att säkra beskattning av kapital och komma tillrätta med det stora antalet skatteparadis. Det är inte koordinering av ekonomisk politik men skatteområdet ser ut att kunna mobilisera mer och mer av internationellt samarbete.



Det finns drivkrafter för ökad koordinering av makroekonomisk politik mellan länder i det valutasystem som nu råder. Politiken påverkar andra länders ekonomiska balans. På kort sikt spiller ett lands val i den ekonomiska politiken över i andra länders ekonomier genom att penningpolitiken påverkar produktionen. En euro som försvagas mycket över en tid mot kronan kan ge lägre produktion och sysselsättning i Sverige.

Att utmejsla de ekonomiska målen och rätta åtgärder för att nå dem är kärnan i den ekonomiska politiken på nationell nivå. Det låter sig göras. I nationella val utvärderas politiken kontinuerligt av väljarna. Att på internationell nivå hitta teoretiska ramar som utgångspunkt och utifrån dem och verkligheten utforma gemensamma mål är en större utmaning.

### Politik som process

Den internationella ekonomiska politiken är som vi sett begränsad. Den blir möjligen inte mer omfattande än de viktigaste industriländernas politiska vilja tillåter. I någon mening är den summan av vad enskilda inflytelserika länder vill höja upp till global nivå.

IMF är den globala organisation som har i uppdrag att skapa makroekonomisk och finansiell stabilitet i världen. Den har ett stort medlemskap, 183 länder, och är den organisation där stora delar av det som är internationell ekonomisk politik formuleras. Mycket kritik riktas mot hur organisationen fungerar. Utvecklingsländernas brist på makt är ett problem som ofta tas upp.

Mindre vanlig är öppen kritik från politiskt håll mot den stab av tjänstemän som förbereder beslutsunderlag, men den finns, bland annat från svenskt håll. De kritiseras för att inte göra tillräckligt bra bedömningar av länders möjligheter att återbetala lån. Kritik från tjänstemännen i IMF mot politikerna i ledningsorganet existerar också. Bland annat är avsaknad av tydliga politiska riktlinjer ibland ansett som ett problem. Det ger dock samtidigt tjänstemännen en större makt.

Att sy ihop över 180 länders uppfattningar till en gemensam politik är grannläga. Länder är sammanslagna till valkretsar där utvecklingsländer och industriländer kan blandas. Regeringar med skild politisk grundsyn måste enas. Mellan de stående möten som ledningsorganen i IMF har äger många möten rum i valkretsarna. Det är främst tjänstemän från finansdepartement och riksbanker i länderna som möts i arbetsgrupper och de stämmer av sina ställningstaganden mot den politiska ledningen hemma.

Det är i dessa förhandlingsrundor mellan länder svårt att ändra en redan existerande politisk inriktning. En ny regering som tillträder måste till stor del inrätta sig i redan existerande dagordningar. Att söka likasinnade inom valkretsen är nödvändigt, men det krävs också ett stort arbete för att påverka andra valkretsar. Det är en tungrodd och resurskrävande process. En genväg är att försöka påverka IMF-staben, den utsedda chefen och andra ledningspersoner direkt. Det kan ge mer utdelning, inte minst för ett litet land. För

utvecklingsländerna är brist på resurser och kompetens i frågorna som IMF hanterar problem och de minskar ländernas inflytande än mer.

Det är uppenbart att politiken som förespråkas ligger fast och är svår att rubba. Strömfåran i ekonomisk forskning kommer att ha stort inflytande genom IMF-staben. En nyliberal strömfåra har länge dominerat den ekonomiska politiken som uttryckts genom IMF. Tidvis har den varit dogmatisk. Sedan slutet av 1990-talet har den blivit något mer pragmatisk.

---

#### Några fakta om IMF

---

I IMF:s högsta beslutande organ, guvernörsstyrelsen, sitter en guvernör från alla medlemsländerna. Länder är medlemmar i IMF så det är vanligen en finansminister som är guvernör. De träffas bara vid årsmötet på hösten, dvs en gång om året.

IMF har också en minst lika viktig grupp som kallas den internationella finansiella och monetära kommittén (IMFC) som träffas två gånger om året. Där sitter enbart 24 representanter, oftast finansministrar med riksbankschefer som vice. Enbart åtta länder har egna nationella representanter. Det är Frankrike, Japan, Kina, Ryssland, Saudiarabien, Storbritannien, Tyskland och USA. De andra länderna delar alltså på 16 representanter efter en indelning i valkretsar. De blir med andra ord mycket stora valkretsar. Enbart 11 av de 24 representanterna är från utvecklingsländer eller f d planekonomier.

Från dessa två forum ges politiska riktlinjer för verksamheten. Beredningen, framtagandet av politiken, är dock redan gjord till mötena och normalt ändras inte formuleringar vid bordet. Det är i tjänstemannagrupper som förhandlingarna inför mötena sker.

Exekutivstyrelsen är där löpande besluten om verksamheten fattas löpande. Den är avgörande för inriktningen på verksamheten och nyckelplats för stora beslut. Den har också 24 representanter vanligen i samma uppställning som IMFC. Styrelsens ordförande är IMF-chefen och exekutivdirektörerna, som ledamöterna kallas, är tjänstemän från olika länder.

Tjänstemännen som representerar, formulerar och agerar i olika viktiga IMF-sammanhang där politikerna inte deltar kommer normalt från finansdepartement och riksbanker.

#### Faktaruta 7

### Finansiell stabilitet – tidens melodi

Ett annat område än koordinerad makroekonomisk politik har sedan ungefär tio år tagit över den internationella ekonomisk-politiska dagordningen. Den internationella politiken har genom de fria kapitalrörelserna och den omfattande valutahandeln under 1990-talet fått alltmer fokus på finansiell stabilitet. Med viss rätt, eftersom instabilitet på kapitalmarknaderna blivit en problematisk del av verkligheten.

Hur kapitalmarknaderna påverkar produktion och sysselsättning, det vill säga den ”reala ekonomin” är avgörande för om de kan bidra positivt. Studier visar att värdet på de tillgångar hushållen har också påverkar hur mycket de konsumerar, det vill säga efterfrågan i ekonomin påverkas. Det tvistas om hur mycket exempelvis en börsuppgång gör konsumenterna mer benägna att

spendera pengar. Skillnader finns mellan olika slags tillgångar och länder.

En allmän slutsats är att priserna på olika slags tillgångar – fastigheter, aktier, obligationer med flera – under de senaste dryga trettio åren har fått en ökad betydelse för hur mycket pengar konsumenterna är beredda att spendera. Kapitalmarknadernas sätt att fungera påverkar priserna. Därmed påverkar marknaderna nivån på produktion och sysselsättning mer och mer, och hänsyn till dem tas också alltmer i den ekonomiska politiken.<sup>35</sup>

Marknaderna kräver starka finansinspektioner som övervakar dem. Standarderna för övervakning ska bli mer och mer lika för alla länder. Olika arbeten har genomförts de senaste åren i IMF på teman ”standarder och koder”. I dem ingår bland annat rekommendationer för statistikinsamling, öppenhet med finansiell information med mera. Ett stort problem är att utvecklingsländer har begränsade resurser att leva upp till dessa standarder.

Synen på finansiell stabilitet i internationella organisationer som IMF och Financial Stability Forum innehåller inte ifrågasättande av kapitalrörelsernas liberalisering. Utgångspunkten för policyn i IMF är att kapitalrörelserna fortsatt bör liberaliseras men i ordnade former, eftersom det anses ge ekonomisk effektivitet och bättre förutsättningar för tillväxt.

I den finansiella sektorn finns två huvudsakliga typer av risker: operativa risker – den mänskliga faktorn till exempel – och systemrisk. Båda kan mycket väl bli hotande för det finansiella systemet, nationellt eller internationellt. Enligt IMF-synen är det som skapar instabilitet inte i första rummet någon av dessa två risker. Det är den ”felaktiga” och ”osunda” ekonomiska politik som länder väljer att föra. Den nationella ekonomiska politiken bör därför först och främst korrigeras för att finansiell stabilitet ska kunna uppnås. Fokus på åtgärdskrav och rekommendationer ligger i det makroekonomiska området. Få förslag som inbegriper att regeringar genom regleringar griper in i kapitalmarknaderna ventileras.

---

### Klassisk liberalism

---

1700-talets idéarv lever starkt än idag och det är tydligt i internationell ekonomisk politik. Liberaliseringar av handel har sitt stöd i klassisk ekonomisk teori om fria marknader och komparativa fördelar. Det är teorier som ursprungligen utvecklades av Adam Smith och David Ricardo. De har under århundraden haft ett stort inflytande, både på utvecklingen av ekonomisk politik i enskilda länder och på det internationella ekonomiska systemet.

Den klassiska ekonomiska liberalismen hade som grundsats att om marknadskrafterna fick verka fritt och styra ekonomier, skulle välståndet i enskilda länder och totalt komma att öka mest. ”Den osynliga handen” – det vill säga marknadskrafterna – i Adam Smiths klassiska ord, skulle komma att styra resurserna i ekonomin, land, arbete och kapital, till den mest effektiva användningen. Detta genom att priserna bestämdes på en fri marknad under vissa förutsättningar.

<sup>35</sup> IMF (2002): *World Economic Outlook, April 2002*.

Förutsättningarna var förenklade::

- På marknaderna råder perfekt konkurrens, inga företag kan då sätta priser själva.
- Priser är ett resultat av utbud och efterfrågan, dvs hur mycket som köps och säljs av något.
- Informationen är densamma för alla aktörer.
- Enbart två aktörer finns, producenter och konsumenter.
- Aktörerna är rationella och agerar utifrån att maximera utifrån sina mål.
- Företag är vinstmaximerande, söker högsta vinst.
- Hushåll är ”nytt”-maximerande, söker största möjliga ”nytta” av sina resurser.

Förutsättningarna och utvecklingar av dem används ofta idag i ekonomiska studier för att skala bort det irrelevanta och fokusera ett ekonomiskt problem – se till själva kärnan. Det är inte fel för att kunna analysera samband, snarare nödvändigt. Det blir dock rejält fel när dessa förutsättningar okritiskt förs in som realistiska, och blir bas för en ekonomisk politik. Det irrelevanta kan vara det centrala!

Med alltför förenklade antaganden om marknader och aktörerna på dem, hamnar slutsatserna om åtgärder ofta snett. Det blir en ”ekonomism” som inte använder teoretiska insikter på rätt sätt i den ekonomiska politiken.

De klassiska liberala tankarna om marknadsmekanismens nödvändighet för att skapa välstånd har stort politiskt inflytande genom den moderna ekonomiska historien. De kom att väckas till liv igen på 1980-talet, då i en fundamentalistisk form. Medan ekonomisk forskning utvecklade de enkla antagandena om marknaderna i klassisk teori<sup>36</sup>, och funnit situationer då förklaringsvärdet hos dessa var lågt, så kom politiker i stället att ta till sig klassikerna mer onyanserat. De kom också att komplettera dem. Det blev en kraftfull politisk ideologi som fortsatt har stort inflytande – nyliberalism.

#### Faktaruta 8

### Nyliberalt innehåll

Nyliberalism kallas den ekonomisk-politiska syn som dominerat i västvärlden sedan slutet av 1970-talet. Den kom då att ta över som paradigm för politiker och ekonomer, efter att keynesianismen kraftigt försvagats och förlorat sin ställning som rättesnöre.

Keynesianism är namnet på den skola som den brittiska ekonomen John Maynard Keynes teorier skapade. Teorierna skapades under 1920- och 1930-talen och påverkade den ekonomiska politikens inriktning i hela västvärlden under årtionden. Det som kanske tydligast särskiljde keynesianismen från ”klassikerna” var övertygelsen om att den fria marknaden inte klarar att skapa en samhällsekonomisk balans där full sysselsättning råder. För den ekonomiska politiken blev då uppdraget att påverka den samlade efterfrågan i ekonomin, bland annat att upprätthålla löntagarnas köpkraft i nedgångar, så att full sysselsättning nås.

Keynesianismen försvagades av flera olika skäl: dels på grund av brister i teorin, dels på grund splittring mellan dess anhängare. Ideologiska högervindar i slutet av 1970-talet, stimulerade av ekonomiska forskare med stark tro på den fria marknadens suveränitet, bidrog. I praktisk politik kom också åtstramningar av efterfrågan i högkonjunktur att bli för små efter

<sup>36</sup> Neoklassisk, eller nyklassisk ekonomisk teori har utvecklat klassikerna, och är den teori som dominerar bland nationalekonomiska forskare idag.

konjunkturstimulanser och stora budgetunderskott byggdes därför upp under en längre tid i flera länder. Det blev ohållbart.

Nyliberalism grundar sig på klassisk liberal ekonomisk teori, antagandet att marknaden sköter sig bäst om den får vara ifred är detsamma för nyliberaler som gamla klassiker. Men nyliberalismen har också fler bottnar: exempelvis monetarismen och delar av utbudsekonomernas recept.

Monetarismens grundtes är att inflation skapas av hur mängden pengar utvecklas i ekonomin. Därför bör den ekonomiska politiken framförallt inriktas på att göra mängden pengar stabil. Att bekämpa inflationen bör överordnas mål om att skapa stabil sysselsättning och produktion. Chicago-universitetsprofessorn Milton Friedman främjade monetarismen och är dess mest kände företrädare. Han fick Nobelpris 1976 och är en av de på politiken mest inflytelserika ekonomerna under de senaste årtiondena.

I början av 1980-talet främjades utbudet av kapital och arbetskraft hårt i den ekonomiska politik som Reagan-administrationen förde, eftersom synen var att efterfrågestyrning inte kunde ge några varaktiga effekter. Genom stora skattesänkningar antog man att fler och fler skulle få drivkrafter att söka sig ut på arbetsmarknaden, betala skatt och därmed finansiera underskottet av skattesänkningarna. Budgetunderskottet sköt dock i höjden och utbudspolitik i denna variant kom att överges.

Nyliberalismen har två viktiga grundsatser<sup>37</sup>:

- *De två produktionsfaktorerna arbete och kapital får betalt det som de är värda genom marknadsmekanismens försorg.* Till exempel beror lönerns nivå på bristen på arbetskraft och hur produktiv arbetskraften är.
- *Fria marknader ger fullt utnyttjande av produktionsfaktorerna.* Priser och löner kommer att anpassa sig så att alla resurser i ett samhälle utnyttjas på mest effektiva sätt. Helt fria marknader ger därmed full sysselsättning.

Regleringar som påverkar hur priser sätts, inklusive lönerna, blir automatiskt felaktiga från ett nyliberalt perspektiv. Skälet är att de gör ekonomin mindre effektiv än om priserna får bestämmas helt fritt på marknaden, enbart utifrån det som bjuds ut och det som efterfrågas. Sociala trygghetssystem och fackföreningar höjer priset på arbetskraft genom att de etablerar ett lägsta pris på arbetskraft genom regler och avtal. De snedvrider marknaden i grunden effektiva och korrekta värdering av arbete enligt ett nyliberalt synsätt, och arbetslösheten kommer därmed att bli högre.

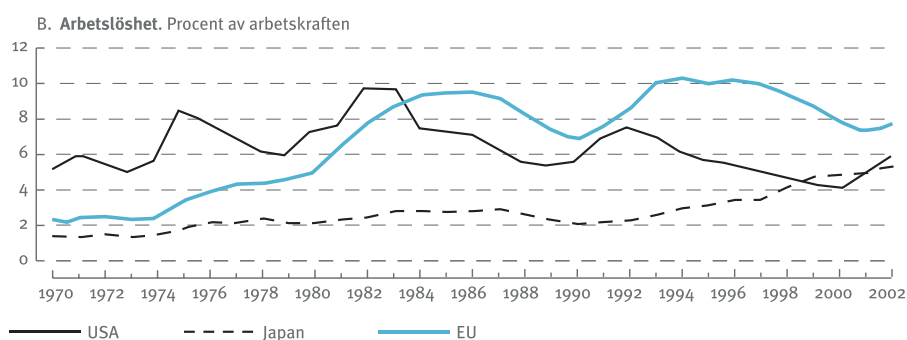
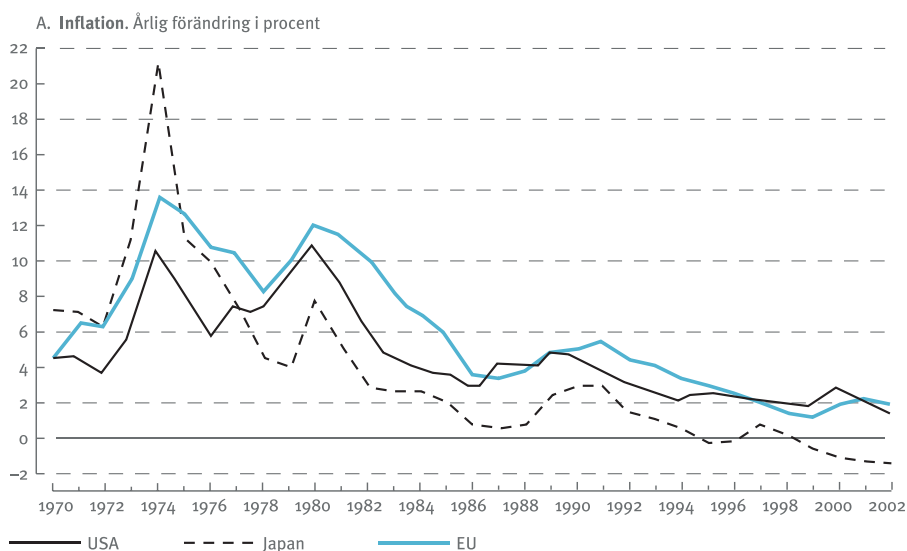
Ekonomisk politik som försöker bekämpa arbetslösheten genom stimulanser av efterfrågan i ekonomi, blir också fel recept för en nyliberal. Ett exempel är skatteavdrag eller ökade bidrag till hushållen när konjunkturläget är svagt och arbetstillfällena minskar. Det kommer inte att ge högre sysselsättning på något varaktigt sätt, eftersom arbetslöshet uppstår på grund av att priset på arbetet redan är för högt.

<sup>37</sup> Efter T Palley (2004): "From Keynesianism to Neo-liberalism: Shifting Paradigms in Economics" ur Johnston and Saad Filh (red): *Neoliberalism – A Critical Reader*. Pluto Press, USA, 2004.

Stimulansen kommer i stället att höja lönerna och driva på inflationen. Den ökningen består över tiden och därmed ökas företagens kostnader för att producera, men reallönerna för hushållen urholkas av inflationen. Sammantaget betyder en stimulans av efterfrågan att priser och löner blir högre än vad de annars skulle blivit, och att sysselsättningen, som en följd av det, blir lägre på sikt. Det vill säga, en sådan keynesiansk politik anses av nyliberaler få motsatt effekt.

Arbetslöshet och inflation har ett utbytesförhållande med varandra. De flesta ekonomer anser att på kort (cirka ett år fram i tiden) och medellång sikt, (cirka 1–3 år fram i tiden) gäller att ju lägre arbetslösheten är, desto högre kommer inflationen att bli. Men uppfattningarna går vitt isär om hur det ser ut på lång sikt, med blicken tre, fem år eller ännu längre fram i tiden. Här finns en avgörande skillnad mellan monetarismen, som nyliberalerna bygger på, och de som är arvtagare till Keynes teorier.

Inflation och arbetslöshet i EU, USA och Japan 1970–2002



Not: Arbetslösheten är OECD:s Unemployment rate, Commonly used definitions, och inflationen är OECD:s Private consumption deflator.

Källa: OECD, Economic Outlook databas

Diagram 3:3

För en nyliberal är det så att inflation och arbetslöshet inte går att "byta" på lång sikt. Det vill säga: det går att nå full sysselsättning lika bra vid 1 procents inflation, som vid 5 procent. Anpassning mellan hög arbetslöshet och full sysselsättning går också snabbt genom marknadsmekanismens försorg, och har därmed inget högt och bestående ekonomiskt pris.

I en keynesiansk värld ser det inte ut så: ny forskning i den traditionen har visat att nivån på inflationen spelar en roll för vilken arbetslöshet ett land kommer att få – även på lång sikt. Den visar att det är svårare att nå full sysselsättning vid mycket låga nivåer på inflationen – cirka mellan 0-2 procent – än det är vid något högre nivåer. Vid riktigt hög inflation så gäller dock inte detta.<sup>38</sup>

Det kan vara på sin plats att säga att hög och varierad inflation absolut inte är något att sträva efter. Den urholkar reallöneökningar och omfördelar förmögenheter. Det gäller att hitta en samhällsekonomisk balanspunkt där inflationstakten kan hållas låg och stabil, men där sysselsättning och reallöner också kan öka i god takt.

Nyliberal tilltro till att marknaden sköter anpassningen effektivt mellan olika samhällsekonomiska lägen – uppgång och nedgång – är stor. Det är en grundläggande skillnad mot den keynesianska synen som är skeptisk till det och värderar kostnaderna i de anpassningsprocesser som måste till helt annorlunda. Om man inte anser att anpassning sker smidigt mellan uppgångar och nedgångar, blir konjunkturedgångar klart riskfyllda för samhällsekonomin. Åtgärder måste då vidtas genom politikens försorg för att lindra dem, om inte, så kostar det samhällsekonomin mycket.

### *Nyliberal praktik*

Nyliberalismen är som framgått ortodox i sin marknadstro. Men i praktisk politik har den inte kunnat genomföras principfast, i synnerhet inte i industriländer med väl utvecklad social lagstiftning och starka löntagarorganisationer. Den har mötts av starka motreaktioner och politiker har valt att göra reträtt. I vissa utvecklingsländer har den genomförts mer fullständigt, inte sällan under stort tryck från långgivare som IMF och Världsbanken.

Enskilda utvecklingsländer och även länderna i det forna sovjetblocket har genomfört en långtgående liberal politik för att snabbt främja marknadsekonomi. Den framfördes som en "chockterapi", och hävdades vara det minst smärtsamma sättet att ställa om för det forna sovjet-blocket. Vissa utvecklingsländer har också anammat stora delar av det nyliberala konceptet. Chile är ett sådant exempel, Argentina ett annat. Nya Zeeland är tillsammans med Storbritannien och USA de rika länder som gått längst med att avreglera arbetsmarknaden.

<sup>38</sup> *Georg Akerlof med flera har utvecklat denna teori som kan visas i något som på ekonomjargong kallas den "gravida" Phillipp-kurvan. Den bygger på det traditionella Phillipp-sambandet mellan inflation och arbetslöshet från 1960-talet. 2002 studerade Per Lundborg och Hans Sacklén teorin utifrån svensk statistik mellan 1965-1997. De drog slutsatsen att så som svensk ekonomi fungerat, så ligger den inflationstakt som är förenlig med full sysselsättning på lång sikt mellan 3-4 procent. Det betyder att det ekonomisk-politiska målet om full sysselsättning sannolikt har en begränsning i Sverige genom det inflationsmål om 2 procent som Riksbanken har sedan mitten på 1990-talet.*

Ett exempel på betydelsen av nyliberal politik på bred front hittar man i Europa. Med hög inflation i centrum för den ekonomiska politiken slog flera EU-länder in på monetarismens väg efter 1970-talet. Länderna hade efter oljekriserna fått både hög arbetslöshet och hög inflation samtidigt: ett nytt fenomen, kallat stagflation, som traditionella teorier inte kunde förklara. Monetarismens tes om att full sysselsättning kan nås också vid låg inflation, och att det praktiskt bara var en (kort) tidsfråga innan det skulle bli så, vann stort gehör.

Keynesianismens företrädare hade misslyckats med att ge politikerna ett tillräckligt bra svar på hur situationen skulle kunna hanteras, så att både inflation och arbetslöshet bringades ned snabbt. Politikerna kom att sätta inflationsbekämpningen överordnad sysselsättningen. Denna politikomläggning har fortsatt stor betydelse i Europas ekonomier, inklusive Sverige.

Europas länder genomförde dock inte en nyliberal politik i full skala. Monetarismens politik kombinerades inte med snabba avregleringar. Det hade krävt en uppluckring av arbetsrätt och andra regleringar på arbetsmarknaden, och i flera länder var dessa i händerna på arbetsgivare och löntagarorganisationer då liksom idag. Kraftiga åtstramningar i de offentliga budgetarna gjordes och kontroll av mängden pengar i ekonomin stärktes för att knäcka inflationsspiralen.

Resultatet blev framgång i inflationsbekämpningen, men samtidigt en kraftigt stigande arbetslöshet. Och nyliberal teori visade sig inte fungera bra som grund för framgång i den europeiska verkligheten, eftersom marknadsmekanismen inte snabbt tog ned arbetslösheten "automatiskt". Verkligheten var att trygghet, som minimilöner, avtalsenliga löner, arbetsrätt med mera, försvagades, men den togs inte bort. Därmed var löner och priser inte flexibla nedåt, de sänktes inte, vilket redan keynesiansk teori konstaterat långt tidigare.

Med en svag efterfrågan och höga realräntor, bet sig arbetslösheten fast på rekordhög nivå, ungdomar som aldrig kom in på arbetsmarknaden blev permanent utanför, onda cirklar uppstod med stora grupper av långtidsarbetslösa och en mindre arbetskraft. Europa hade fått det som 2000-talet fortfarande visar upp: arbetslöshet på en permanent klart högre nivå. Det var en följd av den hårdföra politiken och det ekonomiska priset blev högt för Europa. Svagare tillväxtförutsättningar blev, förutom de stora sociala konsekvenserna, en allvarlig följd.

Det är intressant att se på skillnaderna mellan de två kontinenterna Europa och USA när det gäller att tillämpa dominerande ideologiska strömfåra. I varken USA eller Europa finns en ren nyliberalism genomförd.

USA:s politik är nyliberal i metoden att förändra strukturer i ekonomin, men är keynesiansk i att möta konjunkturer och upprätthålla efterfrågan. Avregleringen av marknader är genomgripande och – till skillnad från de flesta länder i Europa – omfattar den arbetsmarknaden. Kapitalandelen av BNP har främjats i USA genom den avreglerade arbetsmarknaden.

Men USA:s makroekonomiska politik präglas inte av monetarismens idéer,



utan är inriktad på att påverka den samlande efterfrågan. Med aktivt agerande centralbank i räntepolitiken, och användande av budgeten, ibland vidlyftigt i lågkonjunkturer, har USA stimulerat sysselsättning och produktion. Europa har haft en klart stramare makroekonomisk politik, klart mindre inriktad på att påverka efterfrågan.

Vad gäller makroekonomisk politik i USA så har den varit förvånansvärt mycket kvar i keynesiansk tradition. Penning- och finanspolitiken har varit mycket mer aktivt använda för att göra efterfrågan i ekonomin stabil än vad de europeiska centralbankerna och finansdepartementen ansett lämpligt på deras hemmaplan.

Under George W Bush-administrationen har också den finanspolitiska stimulanspolitiken använts för att ändra inkomststrukturen. De stora skattesänkningarna i början av mandatperioden som tydligt gynnade de rikaste skikten mest är ett exempel.

Den nyliberala läran associeras med Chicago-universitetets ekonomiska forskare. De betonar den effektivitet som fri konkurrens på marknader ger och tillmäter individen en stor betydelse för de ekonomiska utfall som blir. Dessa ekonomer anser att regleringar och påverkan på marknader inte kan skapa ökad effektivitet på dessa. Numer finns mycken annan forskning som visar att marknader inte alltid av sig själva skapar de mest effektiva utfallen och att övervakning och reglering av marknader kan vara helt avgörande för god hushållning med resurser.

På 1980-talet stod nyliberal politik på topp genom Englands premiärminister Margaret Thatcher och USA:s president, Ronald Reagans, ekonomiska politik. Ledande nyliberala opinionsbildare och forskare kom att influera organisationer som IMF, och många länder kom i praktiken att välja en utveckling av marknadsekonomin som minimerade statens roll.

Nyliberala tankar dominerar fortsatt, men alternativa synsätt växer också fram. Många ekonomer vänder sig mot "låt-gå-politik" för marknader av principiella skäl – marknaderna blir inte effektiva. Omprövning av nyliberalismen sker bland ekonomer som en följd av ny forskning och erfarenheterna av återkommande finansiella kriser.

Det finns en besvikelse bland många ekonomer över de ekonomiska resultat som nyliberal politik kunnat leverera, särskilt resultaten i utvecklingsländer. Länder som följt de krav i nyliberal anda som ställts på dem av bl a IMF har ändå inte kunnat uppvisa en mycket god utveckling av välståndet. Argentina brukar tas som ett exempel på detta.

### Valutapolitik med fria kapitalrörelser

Penning- och valutapolitiken är bland de mest studerade och omdiskuterade områdena bland ekonomer under de senaste tio åren. Är det bästa inflationsmål och oberoende centralbanker som riksbanken eller ska man ha ett mål för valutakursen?

Utvecklingen är sedan ett antal år tillbaka att fler och fler länder finner det svårt att ha fasta eller halvfasta växelkurser som mål, på grund av de starka

krafter som kapitalrörelserna utgör. Länder – särskilt de som inte har säkrat upp hjälp att försvara sitt växelkursmål – kan snabbt få se en fast växelkurs omkullkastad av spekulativa attacker mot valutan.

Därför är inriktningen tydlig bland utvecklingsländer. De tenderar att välja en av de två extremlösningarna på skalan av växelkursregimer. Antingen sedelfond<sup>39</sup> – snarlikt att ge upp nationell penningpolitik och ta över ett annat lands politik – eller helt rörlig växelkurs. Båda är svåra alternativ att klara av för en växande ekonomi och det vore bra om fler möjligheter stod till buds.

När ett land väljer på vilket sätt det vill hantera valuta- och penningpolitik – de hänger nära samman – är det olika mål som föresvävar. För vissa länder är en stabil växelkurs högsta prioritet, eftersom de kanske vill att landet ska kunna erbjuda företagen förutsägbara exportinkomster.

För andra länder kan det vara låg inflation som är prioriterat och ett önskat ”ankare” i ekonomin.

Stabila priser – låg inflation – eller stabil växelkurs är två olika sidor på samma mynt. På lång sikt, ska målen ge samma resultat. Det blir så därför att så kallad ränteparitet gäller.

Kort och medellång sikt spelar en allt större roll, givet hur finansmarknaderna fungerar.

Med inflationsmål väljer man bort att föra en politik inriktad på en viss målsatt valutakurs eftersom det inte går att styra mot båda. Räntan justeras utifrån förändringar i inflationstakten i förhållande till målet. Så har Sverige valt att lägga upp penningpolitiken. Även ECB har ett inflationsmål, och inte ett mål för eurons relation till US-dollar eller yen.

Växelkursen är emellertid ändå alltid bevakad av centralbanker, finansmarknaden och politiker, även med inflationsmål. Om kronan blir för svag i förhållande till de valutor som Sverige importerar mycket i så importerar vi också prisökningar. Då kan det hända att riksbanken går in och köper kronor på finansmarknaden för att kronan ska bli starkare och inte bidra till att hota inflationsmålet. Det kan också finnas en allmän syn att kronan är undervärderad i förhållande till den rätta kursen på lång sikt och riksbanken kan vilja försöka rätta till det felet.

Men det finns en inbyggd skevhet när centralbanker med inflationsmål agerar för att påverka valutan. Det är när valutan blir svagare som de främst agerar eftersom prisökningar då importeras utifrån. Men en för stark valutakurs under en lång tid kan vara ödesdigert för ett lands ekonomi sett ur andra perspektiv. Det leder till försvagad förmåga att konkurrera på exportmarknaderna och ger därmed lägre produktion och sysselsättning.

En finanspolitisk expansion gör att inflationsförväntningarna ökar och växelkursen försvagas. Men utrymmet för en sådan påverkan är ytterst begränsat. Riksbanken kommer att svara med en räntehöjning som ungefär motverkar effekten av expansionen.

<sup>39</sup> Sedelfond är ett valutasystem där man väljer att koppla valutan mycket hårt till en utländsk valuta. Centralbanken garanterar att den nationella valutan kan inlösas till utländsk valuta genom att hålla en stor utländsk sedelfond.

Det gör att det med en oberoende centralbank för regeringarna blir – om än teoretiskt möjligt att bedriva valutapåverkan via statsbudgeten – ändå i praktiken nästintill omöjligt. Den kommer automatiskt att motverkas av centralbanken eftersom den strider mot dess inflationsmål.

Det har visat sig svårare och svårare att bryta en trend med oönskade rörelser i kronans värde genom interventioner av centralbanker. Möjligen kan man motverka en tillfällig rörelse. Finansmarknaden vrider utvecklingen tillbaka till den trend som valutakursen har. Det är ofta spilld mjölk att stödköpa.

Detta gäller i hela världen och därför är den allmänna synen sedan cirka tio år bland världens stora rika länder – de så kallade G-7 länderna<sup>40</sup> – att man enbart vid extrema felvärderingar av valutor bör agera gemensamt för att förändra valutakurser. Den aktivistiska politiken har övergetts. Redan under början av 1990-talet skedde en omsvängning i synsätt åt detta håll bland industriländernas ledande ekonomer och politiker. Det är inte så ofta som överenskommelser görs eftersom förutsättningarna för att lyckas blivit klart svårare i den kraftfulla valutamarknaden.

Valutaunioner eller rörlig växelkurs kan vara säkrare med fria och kraftfulla kapitalrörelser som idag, men de kan också bli instabila alternativ. Det finns helt enkelt inga garantier för stabila förhållanden. Alla valutapolitiska val har sina för- och nackdelar. Hur man väljer beror på vilka mål och prioriteringar man har.

### Washington consensus

Det finns få internationella organisationer som väcker så starka reaktioner inom olika folkrörelser som IMF och Världsbanken. De har gjort det i decennier, eftersom de bildades redan efter andra världskriget och har letts av olika för vänstern kontroversiella personer. På senare år har WTO – Världshandelsorganisationen – som bildades 1995 väckt lika starka protester, men dess föregångare, GATT, var i princip en anonym process. WTO har nästintill tagit över rollen från Världsbanken som symbol-institutionen nummer ett för en nyliberal global kapitalism.

WTO är inte i sig en policyskapande organisation på samma sätt som de båda andra, utan en arena för förhandlingar mellan länder om frihandel, kapitalflöden med mera, med maktövning av länder och globala företag på denna arena i en marknadsliberal riktning. WTO skapar också policy, men det sker på andra vägar än i IMF och Världsbanken.

Rodrik har listat hur standardsynen som IMF, Världsbanken, WTO och många enskilda länder som biståndsgivare ansluter sig till – det s k Washington Consensus – utvecklats under 1990-talet. Han menar att synen på ekonomisk utveckling egentligen inte förändrats, utan enbart fått vissa tillägg.

<sup>40</sup> Kanada, Frankrike, Italien, Japan, Tyskland, Storbritannien och USA. Kallas G-8 när Ryssland är med.

Dessa tillägg handlar främst om att institutioner ska byggas och öppenhet främjas.

Rodrik menar att den anglo-amerikanska synen på vilka institutioner som bör finnas i ett land och hur de byggs upp leder fel. Institutioner är följden av en ekonomisk och social utveckling och kan inte byggas upp före den.

#### Washington Consensus I och II

Originalversionen	Den utökade versionen · Originalversionen plus:
• Finanspolitisk disciplin	• Reform av juridiskt och politiskt system
• Omorientering av offentliga utgifter	• Reglerande myndigheter
• Skattereform	• Bekämpande av korruption
• Finansiell liberalisering	• Flexibilitet på arbetsmarknaden
• Enhetliga och konkurrenskraftiga växelkurser	• Anslutning till WTO-avtal
• Handelsliberalisering	• Finansiella koder och standarder
• Öppenhet för utländska direktinvesteringar	• "Försiktigt" öppnande av kapitalrörelser
• Privatiseringar	• Antingen helt fast eller helt rörlig växelkurs
• Avregleringar	• Sociala trygghetssystem
• Säker äganderätt	• Fattigdomsbekämpning

Källa: Rodrik (2001), egen översättning

Tabell 3:1

### Politik på efterkälken

Synen på vilka områden som länder vinner på att öppna upp för omvärlden har ändrats som en följd av nyliberala tankars etablering i den ekonomiska politiken. Under de senaste tjugo åren har den dominerande synen blivit att alla sektorer bör öppnas för internationell konkurrens eftersom det antas att välståndet då växer mest.

Under Bretton Woods-perioden var avgränsning av integrationen en grundpelare. Då var internationell avreglering mer gränssatt och att vissa sektorer, t ex hälsa och utbildning, undanhölls konkurrens utifrån var okontroversiellt. Varuhandel, idéer, kultur och kommunikationer skulle vara öppna. Avgränsningen ansågs vara en förutsättning för framgång med ekonomisk integration och högt nationellt självbestämmande.<sup>41</sup> Det rådde politisk samsyn mellan de mest inflytelserika länderna i världen att det var så som både välståndet och demokratin gynnades bäst. Sedan början av 1980-talet är främjande av ekonomiskt välstånd det som har företräde.

I början av 2000-talet är inte mycket kvar av den kompromiss som det världsekonomiska systemet efter andra världskriget vilade på. IMF:s roll

<sup>41</sup> Rodrik (2002): "Feasible globalizations". Unpublished paper, Harvard University.

är förändrad, växelkurssarbetet litet och kapitalrörelser liberaliserade. Frihandelssträvandena finns kvar som en tydlig kontinuitet men har expanderats till nya områden. Det är en ny era med andra avvägningar som är de centrala.

#### Det politiska trilemmat i världsekonomin



Källa: Rodrik 2002

Figur 3:1

Figur 3:1 sätter fokus på avvägningar som måste ske mellan nationalstat, demokratisk politik och djup ekonomisk integration. Rodriks tes är att enbart två av dessa tre saker är förenliga i ett system. Om målet för systemet är djup ekonomisk integration och demokratisk politik måste steg tas mot en global federalism, det vill säga att nationalstaten överlämnar makt till globala organisationer.

Om målet är att bevara nationalstaten och ha en djup ekonomisk integration, hamnar den ekonomiska politiken i det som kallas "den gyllene korsetten". Det innebär att det politiska inflytandet begränsas medan ekonomin kan växa bra. Valmöjligheterna i politiken minskar. Den som myntat begreppet – Thomas Friedman – menar att om ett land satt på sig denna korsett blir valen i politiken som valet mellan Pepsi och Coca-cola. Ett val mellan små nyansskillnader, men en situation utan möjligheter att avvika från de centrala gyllene reglerna.

Bretton Woods-kompromissen var en kombination av nationalstaten och demokratisk politik. Priset för den var att länder avstod djup ekonomisk integration.

Centrala aktörer i världsekonomin är regeringar och folkvalda. Samarbetet mellan länder formar integrationen genom de lagar som stiftas och konventioner som skrivs på. Den nationella nivån är dock fortfarande den avgörande arenan för politiker världen över. Det är på den nivån som väljarna finns, majoriteten av demokratiska beslut fattas och verkställs. EU är ett undantag som kompletterar nationsnivån för de 25 medlemsländerna. EU är en regional politisk lagstiftande nivå. I framtiden kan EU som region spela en större roll i den internationella ekonomiska politiken, om unionen väljer att ingå i samarbeten med de andra stora ekonomierna i världen som USA och Japan, och väljer att tala med en röst i fler internationella sammanhang.

Nationalstaten är klart försvagad som politisk nivå och mindre effektiv eftersom MNF och kapitalägare fått ökat spelrum i ett ekonomiskt landskap med färre nationsgränser. Susan Strange<sup>42</sup> menade att nationalstaten i mycket hög grad är utkonkurrerad som beslutfattare av storföretag och internationella konsultbyråer och att det försvagat politikens inflytande stort i många länder.

Utvecklingen och de svåra avvägningarna innebär att politiken haltar i att kunna reglera den internationella ekonomin. Därmed finns globala marknader, men inte en global styrning av dem.

<sup>42</sup> Susan Strange (1996): *The Retreat of the State – the Diffusion of Power in the World Economy*. Cambridge University Press.

## FINANSKRISER

Det som sker i en ekonomi kan karaktäriseras som att den ständigt förflyttar sig från ett läge till ett annat, på väg mot mer samhällsekonomisk effektivitet. Kriser är en del av den utvecklingen och de uppstår ofta. Under 1980- och 1990-talen har de finansiella kriserna stått i centrum. Det här kapitlet handlar om dem.

*“Vad gäller IMF så har organisationen enbart under de allra senaste åren – och under press utifrån – uppmärksammat de oavsiktliga negativa effekterna för de fattiga av dess program för att stabilisera ekonomier på medellång sikt. På samma sätt erkände IMF endast långt i efterhand de oavsiktliga skadorna (framförallt i Ostasien 1998) som dess ansträngningar för att minska kapitalflykt genom höga räntor och minskade budgetunderskott orsakat.”*

Nancy Birdsall (2002) ur “Global Finance: Representation failure and the role of civil society”, s 269. Egen översättning.

### Vad är en finansiell kris?

Olika ekonomiska händelser kallas lite slarvigt för ”finanskriser” eller ”finansiella kriser”. Det kan handla om företag eller organisationer i kris på grund av att de inte kan klara sina räkningar. Det handlar om länder som utlöser en skuldcrisis genom att de inte kan betala räntor och amorteringar på statliga utlandslån. Hela sektorer i ekonomin kan också hamna i finansiell kris, en typisk sådan är en bankcrisis.

Man kan grovt dela in finanskriser för länder i *valutakriser* och *bankkriser*.

- *Valutakriser* – Länder kan ha ett mål för vilket värde deras valuta ska ha gentemot andra valutor. När ett land inte klarar att upprätthålla sitt valutapolitiska mål kan en valutakris bli ett faktum. Vanligen kallas det ”valutakris” när värdet på en valuta faller med mer än 25 procent under ett år.
- *Bankkriser* – Det fundamentala som sker i en bankcrisis är att många lån blir klassade som ”dåliga”, eftersom låntagare inte kan betala åter. Därtill kommer att de tillgångar bankerna har som säkerhet urholkas i värde, inte sällan därför att fastighetsmarknaderna kollapsar. Bankernas tillgångar är i huvudsak olika slags värdepapper, som aktier och statsobligationer, och fastigheter. När banksystemets tillgångar urholkas snabbt kan en systemcrisis uppstå för hela betalningssystemet. Vissa definierar en bankcrisis som när bankernas tillgångars värde, netto, är noll kronor.

En fast växelkurs som valutapolitiskt mål är en relativt vanlig strategi i utvecklingsländer. Ett sådant mål ger fördelar i form av stabilitet och förutsägbarhet, företagen vet säkrare vad saker kommer att kosta och vad de kommer att kunna tjäna. Fast växelkurs ger dock ett utrymme för aktörer på finansmarknaden som vill skapa en valutakris genom spekulativa attacker.

Det finns en bestämd valutakurs som ska försvaras och den kan därmed spekuleras emot. De spekulerar då ytterst emot centralbankens och/eller politikernas trovärdighet att klara målet. Länder är mycket sårbara med fast växelkurs och fria kapitalrörelser av den storlek som existerar idag.

Vid en valutakris kommer landets valutareserv att minska eftersom centralbanken gör stödköp av valutan för att försöka hålla uppe växelkursen och klara målet. Det betyder att centralbanken försvagas. Förutsättningar för ett helt lands ekonomiska utveckling kan förändras mycket tvärt av en valutakris. Valutakursen har en mycket viktig ekonomisk funktion. Den är samtidigt en högst politisk fråga.

Ursprungsorsakerna till valutakriser kan vara av många olika slag. Analyser pekar ofta på en kombination av felsteg i landets ekonomiska politik och händelser på de internationella finansmarknaderna. Valutakriser handlar ofta om misstro mot landet av ett eller annat skäl. Det kan handla om en väl grundad – eller helt ogrundad – misstro.

Ett av de mest allvarliga problemen som finns i det internationella ekonomiska systemet idag, är att ett land mycket väl kan drabbas av en valutakris utan att det finns förtroendeproblem för dess ekonomiska politik. Denna typ av smitto-effekter från andra länder som är krishärdar sker genom de flockbeteenden som uppstår på finansmarknaderna. Länder kan svårligen skydda sig mot dem.

Valutakriser och bankkriser hänger nära samman. Ofta är en bankkris följden av en valutakris. En kris som startar med misstro mot den ekonomiska politiken och valutans värde ger utflöde ur landet av kapital och höjer räntorna. Företag och hushåll får då högre kostnader och konkurser kan bli fallet. Efterfrågan sjunker och tillgångar sjunker i värde. Bankerna får inte in amorteringar och räntor. Bankernas flöde av pengar minskar, tillgångarnas värde kan minska, och följden kan bli en ekonomisk kris med stor räckvidd. Både valutakriser och bankkriser kan hota hela betalningssystem i länder – och även skapa hot på internationell nivå.

I utvecklingsländerna har bankerna vanligen en mycket större roll som finansiärer av företags investeringar och andra aktiviteter än i industriländer där företag har fungerande aktiebörser att använda sig av för att få in nytt kapital. Banker i fattiga länder är därför ibland stora aktieägare av inhemska företag.

Bankernas stora roll i näringslivet gör att en valutakris med höjda räntor slår mer direkt in i produktionen och sysselsättningen i utvecklingsländer än i industriländer. De höjda räntorna gör att företag med banklån får kraftigt höjda finansieringskostnader och företag med banker som ägare som tvingas till konkurs blir utan ägare eller blir statliga. Det är ett strukturellt skäl till utvecklingsländernas större sårbarhet för fria kapitalrörelser och för den valutaturbulens som kan uppstå på finansmarknaderna.

En valutakris i Sverige höjer räntorna och minskar därmed den relativa avkastningen på aktier jämfört med andra tillgångsslag. Företagen finansierar sig i hög grad genom att ge ut aktier. Räntehöjningar slår därför mindre



hårt här genom att höja företagens löpande kostnader för att finansiera sig i stor skala.

### Fler och djupare kriser

Antalet finansiella kriser har ökat snabbt i världen sedan kreditverksamhet och kapitalrörelser avreglerats på bred front. Fler kriser är ett karaktärsdrag i världsekonomin.

Skillnaden mellan antalet kriser på 1970-talet och årtiondena efter – särskilt 1990-talet – är påtaglig (se diagram 4:1).

Även efter 1997 finns ett antal allvarliga finanskriser:

- Asien 1997-98
- Ryssland 1998
- Turkiet 2001
- Argentina 2001.

Dessa fyra kriser har varit av det slaget att de kunnat destabilisera det internationella systemet. IMF:s räddningsaktioner har därför blivit större och större och mer kostsamma för skattebetalare världen över under 1990-talet.

Asien-krisen behandlas ingående längre fram i detta kapitel. Rysslands valutakris smittade av sig på Brasilien bland annat och skakade om IMF, liksom tillväxt- och övergångsländers ekonomier rejält. Turkiets valuta utsattes för misstro och för kraftiga spekulativa attacker med påföljden att IMF fick ge stora stödpaket.

Argentina gjorde historiens största betalningsinställelse till IMF 2001. Den hade dock ett eko från förr. Skuldkrisen i Latinamerika på 1980-talet, med de dittills största betalningsinställelserna i världen 1982 till privata banker, var ett nytt fenomen. Insikten om hotet från skuldkriser i världsekonomin väcktes och omfattningen av den latinamerikanska skulden ledde till att USA agerade stort, med den så kallade Brady-planen. Betalningssystemet i USA var hotat av omfattningen på de lån som Argentina och Brasilien inte kunde avbetala.

1980-talet präglades av volatila växelkurser och turbulens i kapitalflöden. Skuldkrisen i början av 1980-talet påverkade både industri- och utvecklingsländer och var systemhotande på internationell nivå.

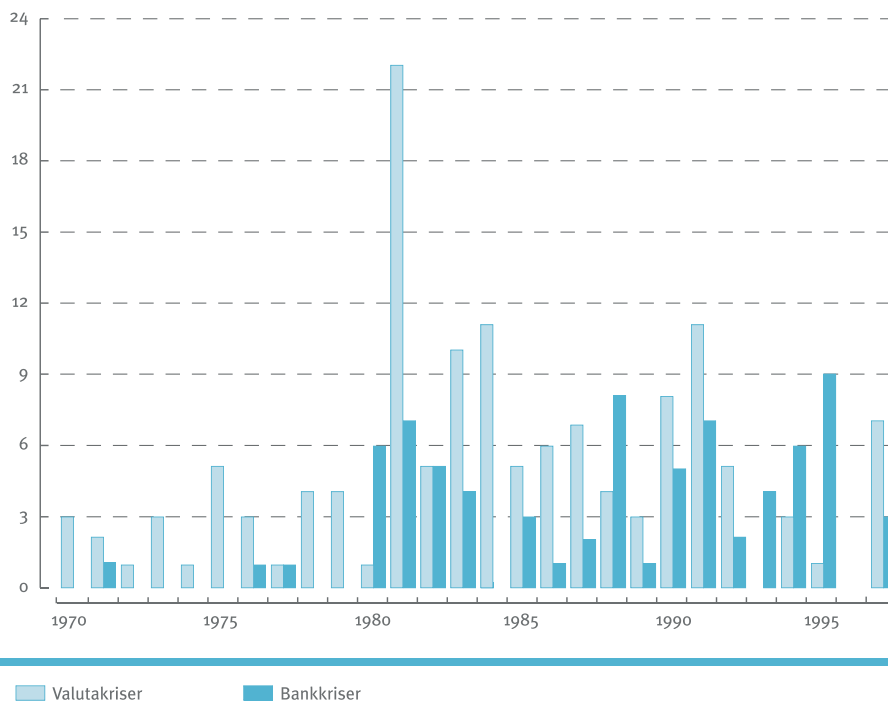
Antalet kriser är fler nu än tidigare och det är problematiskt i sig eftersom det skapar instabilitet och planeringssvårigheter. Men karaktären på kriserna och deras effekter är viktigare än hur många de är.

Mussa med fler<sup>43</sup> pekar på några drag i kriserna på 1990-talet:

- De har inte föregåtts av riktigt stora störningar i världsekonomin.
- De har inte drabbat de stora industriländerna på något fundamentalt vis.

<sup>43</sup> Michael Mussa med flera (2000): *Moderating Fluctuations in Capital Flows to Emerging Market Economies*. Ur boken *Reforming the International Financial and Monetary System* av Peter B Kenen och Alexander K Swoboda (red). IMF, Washington.

## Antal bank- och valutakriser i världen 1970–1997



Valutakriser Bankkriser

Källa: Stiglitz (1998) efter de Caprio m fl

Diagram 4:1

- De har påverkat en mycket större del av världens BNP än tidigare kriser.
- Systemhotet verkar vara mindre från 1990-talskriserna jämfört med skuld-krisen på 1980-talet, med undantag för Ryssland-krisen som sammanföll med de stora problemen i fonden LTCM i USA.
- Det internationella samfundet svarade upp på kriserna, ofta med relativt sett mycket stora insatser.
- De verkar ge mindre varaktiga negativa effekter på länders produktion. Dessa drag kan diskuteras. Det är en verklig prognos att säga att hur produktionsbortfall och välståndseffekter kommer att bli på lång sikt till exempel. Det är också en paradox att IMF gett så omfattande stöd om inte de internationella systemhoten funnits där i fler fall än i Ryssland-krisen.

### Vakande ögon

Finansmarknaderna är svårare att övervaka idag och det bidrar till att risken för att kriser ska uppstå ökar.

Två viktiga saker bidrar till övervakningssvårigheter för centralbanker och myndigheter:

- De företag som får bedriva verksamhet på finansmarknaderna har liberaliserats. Det betyder att fler företag än banker agerar. Det är försäkringsbolag,

men även industriföretag som har finansavdelningar. Det är därmed svårt att definiera vad som är ett finansiellt företag. Det finns fler aktörer och deras huvudsakliga verksamhet kan vara en annan än den finansiella.

I vissa länder omfattas inte hedge-fonder<sup>44</sup> av den lagstiftning som gäller andra finansbolag och därmed är de svåra att övervaka.

- För det andra är aktiviteterna på finansmarknaderna länkade i kedjor som ofta är svåra att följa för kontrollmyndigheterna. Marknadernas uppfinningsrikedom och snabbhet genom ny teknologi är stor. Komplicerade instrument, i vissa fall utan värdebeständiga säkerheter får användas.

En av de största kriserna i ett finansbolag i modern tid, som mycket väl kunde blivit systemhotande för betalningssystemet både i USA och fler länder, var företaget Long-Term Capital Managements (LTCM) överhängande konkurs 1998. Därför räddade också amerikanska myndigheter bolaget. Ingen vill se reaktionen i det amerikanska betalningssystemet – eller för den delen i världsekonomin – på en konkurs i LTCM. Avancerade strategier med användning av derivat var en del av den verksamhet som byggde upp en hotande konkurs med stora belopp i LTCM. Kostnaderna för det överdrivna risktagandet vältrades över på skattebetalare i USA genom räddningsaktionen.

När kostnader vältras över på skattebetalare kommer det i många fall att leda till att de grupper med låga eller medelgoda inkomster proportionellt sett får betala mer av bördan än mer välbeställda grupper. Så blir det i länder där skattesystemet är regressivt, det vill säga system där låginkomstgrupper betalar en högre andel av sina inkomster i skatt än de med högre inkomster. Detta är en ytterligare dimension på varför offentliga vakande ögon över finansmarknaderna är centrala för att skapa förutsättningar för att de ska bidra positivt till ökat välstånd.

### Dålig moral inbyggd

En finansiell kollaps är mycket negativ för samhällsekonomin. Att undvika kollapser genom att stater eller IMF går in och tar över risk som den privata sektorn tagit på sig är ibland helt nödvändigt.

Det finns ett moraliskt problem inbyggt i kreditsektorn som skapar ett överdrivet risktagande. Banker, åtminstone de stora, och andra finansföretag, kan ta på sig risker som är alltför stora eller riskerar att bli det. Detta på grund av att de vet att regeringar aldrig låter hela betalningsväsendet gå omkull eller att IMF låter länder gå i konkurs. Det vill säga: de kommer att räddas undan vissa av kostnaderna – kanske mycket stora delar av dem – för dåliga lån.

Det betyder att en dålig moral finns inbyggd i det finansiella systemet. Det är ett av skälen till ett ansvarslost beteende bland långivare. Det är svårt

<sup>44</sup> Hedge-fonder är ett samlingsnamn för högrisktagande fonder som bland annat använder sig av stora hävstångseffekter i verksamheten. De har ett litet eget kapital och lånar in kapital för att sedan placera det.

att ändra denna karaktär på systemet. Den enda vägen verkar vara att hålla en mycket bra övervakning över vilken typ av skulder banker och andra långivare bygger upp och vilka säkerheter och sätt att värdera dem som de använder sig av. För att klara detta krävs att myndigheter har lagstöd för kontroll samt att företagen har krav på öppenhet.

Inom IMF kallas arbetet med att reducera den dåliga moralen för att involvera privat sektor. Det har lett till få framsteg och en av de mekanismer som under senare år skulle ge just detta den så kallade SDRM<sup>45</sup> har inte fått tillräckligt stöd. Starka intressen finns för att motverka detta inom den finansiella sektorn. Det betyder att finansiella företag i rika länder i alltför hög grad kan fortsätta att vältra över kriser på medborgare i enskilda länder och på IMF:s kassa.

### Kriser och utveckling

Alternativet till internationellt fritt utbyte av kapital är lägre tillgång till riskvilligt kapital till investeringar för länder med lågt inhemskt sparande. Det är inget bra alternativ, särskilt inte för utvecklingsländer och tillväxtländer.

Samtidigt är den instabilitet som nuvarande finansmarknader för med sig ett klart otillfredsställande drag i systemet. Flockbeteenden kan leda till att krediter eller investeringar snabbt avtar till utvecklingsländer och det minskar deras utväxling av att liberalisera kapitalflöden.

De afrikanska länderna har genom liberaliseringar av kapitalbalansen fått fördelar men även uppenbara nackdelar. Direktinvesteringarna har inte ökat i god takt men däremot har den makroekonomiska miljön blivit mer instabil. Valutakursernas stora rörlighet och instabila kapitalflöden är viktiga orsaker till instabiliteten. Därför drar flera afrikanska länder slutsatsen att en full liberalisering av kapitalflöden inte är en lämplig del av en ekonomisk utvecklingsstrategi.<sup>46</sup>

Indien och Kina har med begränsade kapitalliberaliseringar kunnat dra till sig kraftigt med direktinvesteringar. De sydostasiatiska tillväxtländerna öppnade också gradvis upp sina kapitalbalanser och styrde kapitalinflödena.

Kriserna har kostat genom fall av BNP, ökad arbetslöshet, minskad nationell kontroll av företag och ökad fattigdom. 1990-talet har gett stora negativa konsekvenser av finanskriser i enskilda länder.

### Asien-krisen

Asien-krisen är en historia om "moderna" finansmarknader, om bankernas långivning, IMF:s rådgivning och utvecklingsländers ekonomiska politik. Den är en sanning om hur välstånd förlorades för generationer i en mycket dynamisk region.

<sup>45</sup> *Sovereign Debt Restructuring Mechanism uttyds förkortningen. Det betyder ungefär "mekanism för att omstrukturera länders utlandsskulder". Förslaget har diskuterats i minst fem år och skulle betyda att långivare tvingas omförhandla lån som länder i betalningssvårigheter inte kan betala åter inom ramen för gemensamma internationella skuldombörhandlingar. Det skulle tvinga banker till försiktigare beteenden eller ökade kreditförluster.*

<sup>46</sup> UNCTAD (2003): *Management of capital flows: Comparative experiences and implications for Africa*. New York och Geneve, 2003.

De utvecklingsländer i Asien som i mitten av 1990-talet drabbades av svåra finansiella kriser särskiljde sig från andra på ett oväntat sätt – de var ekonomiskt framgångsrika. De var mönsterekonomier med hög tillväxt och produktivitet. De hade låg inflation och var öppna ekonomier, både för handel och kapital.

Krisländerna följde i allt väsentligt de rekommendationer som de stora långivarna i de rika länderna gav, såsom Paris-klubben, IMF och Världsbanken. De levde enligt de flesta internationella bedömare rimligt väl upp till krav utifrån på ekonomiska reformer och annan politik.

Ländernas goda ekonomiska klimat och samarbetsvillighet gav dem tillgång till ny teknologi utifrån och mer resurser att investera. Det gjorde att deras BNP växte i hög takt under en lång följd av år utan nedgångar. Under åren 1990–96 hade exempelvis Indonesien en real tillväxttakt om mer än 6 procent varje år, Malaysia mer än 8 procent, Sydkorea mer än 5 procent och Thailand mer än 5 procent. Ändå gick dessa länder in i valuta- och bankkriser utlösta av förtroendeproblem för den ekonomiska politiken.

Asien-krisen signalerade att en ny typ av kriser dykt upp. Framgångsrika tillväxtländer kan komma i nöd på grund av att de inte kan hantera de stora volymer av kapital som flödar in och ut i deras ekonomier. Ingen hade tillräckligt tydligt sett hoten som låg i utvecklingen i förväg, och dragit politiska slutsatser av insikten.

### *Förloppet*

Asien-krisen startade i Thailand i juli 1997 och spred sig sedan snabbt i regionen. Fem länder blev direkt drabbade och många fler indirekt. Malaysia blev snabbt indraget, sedan även Indonesien och Filippinerna. I slutet av året hade också Sydkorea med stor kraft drabbats av krisen. Tre länder tvingades söka stora krisstöd hos IMF: Indonesien, Sydkorea och Thailand.

Den enskilda händelse som utlöste Asien-krisen var den thailändska valutans stora och snabba minskning i värde. Dramatiken visas i diagram 4:2. Valutakursen gick från cirka 25 baht till cirka 55 baht per US-dollar enbart på några månader. Utvecklingen kom direkt efter regeringens beslut att släppa den fasta växelkursen mot dollarn den 2 juli 1997. Finansmarknaderna hade sedan i februari 1997 gjort spekulativa attacker mot valutan och tvingat regeringen att köra stödköp. Därmed hade valutareserven minskat så att valutapolitiken blivit ohållbar.

Men krisen hade också återverkningar i länder världen över genom smitoeffekter på finansmarknaderna. Därför kunde till exempel länder i Östeuropa, som Polen och Tjeckien, uppleva problem med att finna långgivare. Och marknadsräntan steg för deras utlandslån utan att något nytt eller oväntat hänt i deras ekonomi. 1998 var krisen så djup och så vitt utbredd att världen upplevde finansiell oordning.

Finansmarknaderna upplever risk i ett land som risk även i andra liknande länder och ber dem betala för det. Marknaden tänker i termer av regioner. Detta drabbar främst länder som håller på att bygga upp sina ekonomier.

Växelkurs thailändsk baht per US-dollar 1997-2004 (avista, daglig slutkurs)



Källa: Ecowin

Diagram 4:2

Alla ländernas banksystem påverkades kraftigt av krisen. Näringslivet hade sin huvudsakliga finansiering via bankerna i vissa länder som exempelvis Indonesien. Därmed påverkades sysselsättning och produktion kraftigt av det som startade som en valutakris.

Bankägandet av näringslivet ledde till att ägarstrukturen ändrades snabbt. Den ledde bland annat till många bankkonkurser och att nästintill hela bankväsendet hamnade i statlig ägo. 2003 uppskattades att 85 procent av banksektorn i Indonesien var i statlig ägo<sup>47</sup>. Det är vanligare med statliga banker i utvecklingsländer än i industriländer, men det är en mycket hög siffra.

#### *Privata företag lånar stort*

Tidigare har vi sett hur dramatiskt kapitalflödena har ökat sedan 1970-talet. Framförallt ökade flödena under 1990-talet och det har under de senaste tjugo åren varit portföljinvesteringar som ökat. Själva storleken och snabbheten i kapitalrörelserna är avgörande för att allvarliga krisförlopp kan uppstå.

<sup>47</sup> Pangestu, M (2003): *The Indonesian Bank Crisis and Restructuring: Lessons and Implications for Other Developing Countries*. G-24 Discussion Paper Series, UNCTAD/GDS/MDPB/G24/2003/4, UNCTAD, FN, Genève.

Privat sektor deltar i finansieringen av kapital till utvecklingsländerna i mycket högre grad nu än tidigare då officiella flöden var en större del. Inför Asien-krisen underskattades företagssektorns stora upplåning utomlands grovt. Vad privata företag tog för lån utomlands hölls inte registrerat av de myndigheter som skulle övervaka marknaderna. Uppgiften var svår eftersom ingen naturlig insamlingsrutin fanns för sådan statistik. Bristen på denna information var dock en viktig faktor till att krisen inte kunde förebyggas.

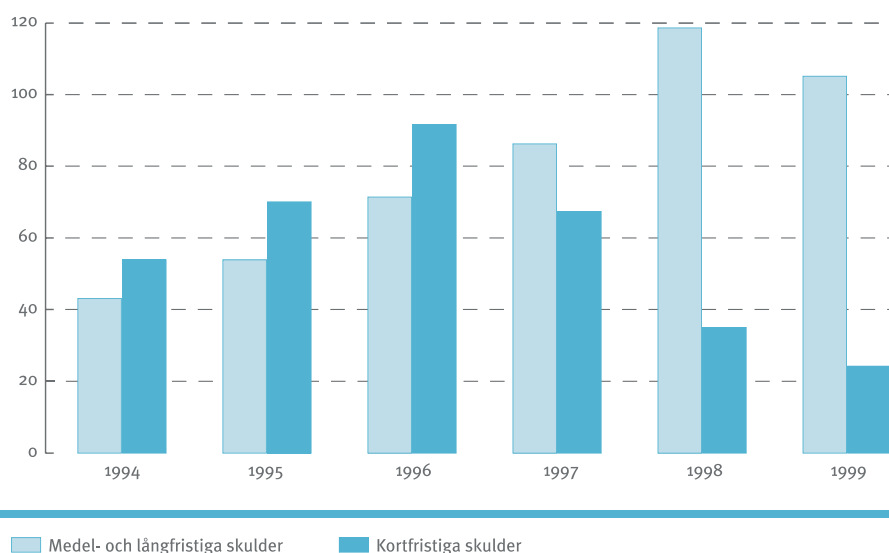
Denna stora och delvis okända företagsupplåning var en viktig faktor bakom att krisen slog så snabbt och hårt in i produktionen i de asiatiska länder som drabbades. Först när förtroendekrisen mot valutorna briserade fick många upp ögonen för denna nya och snabbfotade lånemarknad.

Statistik över Sydkorea illustrerar skuldtvecklingens löptider i diagram 4:3. Det visar hur fördelningen såg ut i landet mellan utlandslån på lång tid, cirka 1–10 år och lån på kort tid (mindre än ett år).

Lån upp till ett år var vanliga. Den typen av lån är en del av de ”heta pengar” som diskussionen om finansmarknadernas negativa kraft i mycket handlar om. Under åren före Asien-krisen byggdes en mycket stor stock med kortfristiga utlandslån upp i Sydkorea. De lånen var större än de som togs upp på medelfrist och lång sikt.

Lånestocken med kort frist nådde sin kulmen 1996 i Sydkorea med en omfattning på dryga 90 miljarder US-dollar. Under krisåret 1997 sjönk den markant. Det var en tydlig indikator på förtroendekrisen för den sydkoreanska ekonomin. Här vände stora banker från västvärlden de tidigare populära sydkoreanska företagen och verksamheterna ryggen och det snabbt.

Lånestruktur till utlandet, Sydkorea 1994–1999. Miljarder US-dollar



Källa: IMF (2000) Republic of Korea: statistical appendix

Diagram 4:3

Sydkorea och de andra länderna i Asien-krisen var långt ifrån ensamma om att ha tagit upp stora utlandslån på kort sikt. Den kortsiktiga utlåningen hade ökat till många utvecklingsländer sedan slutet av 1980-talet. 1997 var cirka 400 miljarder US-dollar kortfristiga skulder till utvecklingsländer, jämfört med cirka 100 miljarder US-dollar 1988.<sup>48</sup> Även om långa lån i olika former dominerade stort i ländernas upplåning, hade en ny och mer sårbar lånestruktur byggts upp.

Under Asien-krisen uppmanades Sydkorea av IMF att kraftigt höja räntorna för att minska utflödet ur landet av kapital. Då ströps långivningen i stället åt till många aktörer utan att balanseras med statliga motåtgärder som lånegarantier. Landet hamnade i en kreditfälla.

### *Växelkurspolitiken*

Valutapolitiken är viktig för att förstå Asien-krisen. Länderna som var involverade hade alla en fast växelkurs mot US-dollar för sina valutor. Dollarn fungerade som ett ankare i den ekonomiska politiken, en norm som gav stabilitet för vissa viktiga inkomster. Dollarn är den världsvaluta länderna använder mest i sin utrikeshandel vilket är det vanliga i utvecklingsländer, och därför valdes den som ankare. Ländernas centralbanker använde styrrentan och stödköp av valutan för att försvara den växelkurs de valt att binda sig vid.

En valutapolitik med fast koppling till dollarn både säkrar exportinkomsters värde och ger stabilitet åt importkostnader. Det har stora fördelar för ett land som industrialiseras. Problemet är att ländernas pris på produktionen i förhållande till omvärlden också följer med dollarns rörelser. Det är främst ett problem när dollarn stiger.

Så var fallet från 1995 då dollarn steg mot euron och den japanska yenen. Då förlorade USA i konkurrenskraft men även de asiatiska länder som kopplat sina valutor till dollarn. Dessa länder hade egentligen behövt skriva ned värdet på sina valutor för att kompensera för den stärkta dollarn och för att balansera den inhemska utveckling de hade. Länderna hade nämligen också högre inflation än USA. Det borde ha justerats genom att deras valutor sjönk i värde mot dollarn.

Under 1997 började exportinkomsterna vika för flera av länderna. Exporten utvecklades svagt för vissa av de största varorna som de asiatiska tillväxtländerna sålde. Halvledare, som är en viktig komponent i modern elektronik, var en nyckelprodukt med svag prisutveckling.

Med vikande exportinkomster försämrades i sin tur ländernas balans i de utrikes affärerna. Ett viktigt mått på det är bytesbalansen. Med överskott i bytesbalansen finns ett tryck på valutor att stiga i värde. När länderna fick mindre bytesbalansöverskott blev det i stället en press nedåt som inte kunde utlösas eftersom de valt fast växelkurs.

De fasta växelkurserna i Thailand, Sydkorea och andra drabbade länder i Asien-krisen byggdes gradvis upp till ett problem under åren närmast före

<sup>48</sup> *M Mussa m fl (2000)*



1997. Vid någon tidpunkt skulle valutapolitiken bedömas ohållbar av finansmarknaderna. Det blev genom Thailands valuta som finansmarknadernas kraft bröt igenom.

### Finanspolitiken

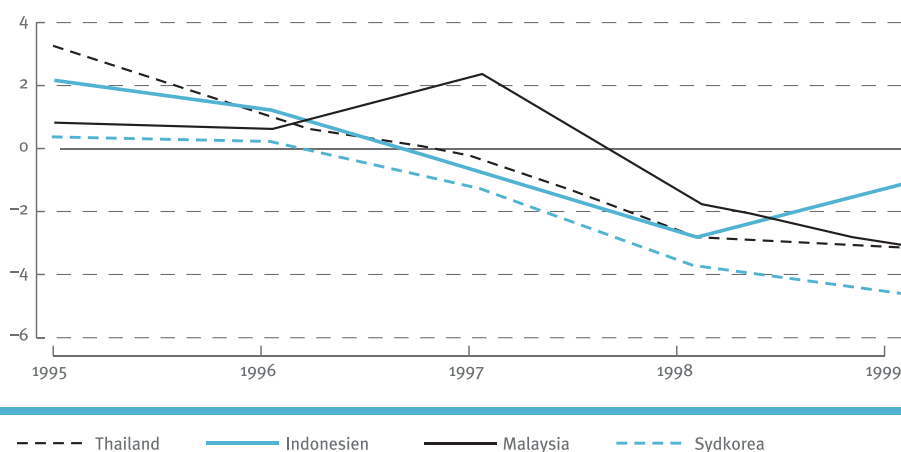
Vid en analys av en valutakris är det naturligt att söka orsaker i de offentliga finanserna. En ohållbar skulduppbyggnad i offentlig sektor som driver på inflationen i landet är något som ofta är en del av problembilden. Valutemarknaderna gör sin bedömning av vad som är en hållbar skuld och det kan skilja sig väsentligt från regeringar eller andras syn. Marknaden kan ha fel, men också rätt.

I fallet Asien-krisen är det svårt att påvisa fel i finanspolitiken. Krisen föregicks inte av ansvarlös skuldsättning i offentlig sektor i vare sig Indonesien, Malaysia, Sydkorea eller Thailand. Tvärtom stod de länderna på plus under hela 1996 och vissa av dem under 1997.

I bekämpningen av krisen tilläts inte heller underskotten falla anmärkningsvärt mycket, kring cirka fyra procent av BNP. (I Sverige var budgetunderskottet cirka 13 procent av BNP när valuta- och bankkrisen slog igenom som hårdast 1993).

Underskotten föll faktiskt alltför lite för att effektivt kunna stabilisera efterfrågan i ekonomierna. Denna brist på stabiliseringspolitik var kostsam för medborgarna, främst i termer av arbetstillfällen.

Budgetsaldon i fyra asiatiska kris-länder 1995–1999. Procent av BNP



Källa: IMF: International Financial Statistics Yearbook 2001

Diagram 4:4

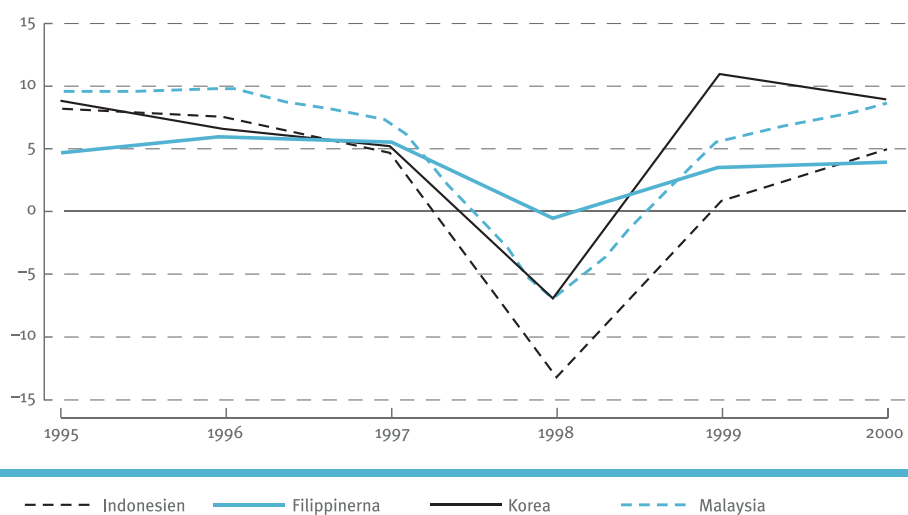
Skulden till utlandet var inte ökande på grund av ansvarslös finanspolitik. Regeringarna hade inga stora budgetunderskott som krävde utländsk finansiering.

### Tillväxten

Asien-krisen förorsakade fattigdom. De inblandade länderna i Asien fick kraftigt ökande arbetslöshet och ökande inkomstklyftor. Andra utvecklingsländer som påverkades av krisen fick mindre problem ur denna aspekt, men ökad instabilitet och genom det sämre förutsättningar för tillväxt.

Välståndet påverkades dramatiskt i de länder som var inblandade. I vissa länder har en god återhämtning skett, men i andra kommer det att ta årtienden. Som vi kan se i diagram 4:5 var fallet i BNP mellan 1996 och 1998 djupare i Indonesien än i Thailand, Malaysia och Sydkorea.

Den reala BNP-tillväxten i fyra asiatiska länder 1995–02. Årstakter i procent



Källa: IMF; International Financial Statistics Yearbook 2001

Diagram 4:5

### Några lärdomar av Asien-krisen

- *Reformer av institutioner krävs på internationell nivå.* Varje land kan sköta sig väl men ändå drabbas. Lösningen finns delvis i internationell politik, det vill säga i ett mer aktivt ekonomiskt samarbete. Kapitalflödena är snabbare och starkare än det är möjligt att ana. En ny "finansiell arkitektur" som IMF har på sitt arbetsprogram har inte byggts.
- *Delvis liberalisering ger bättre odds för välstånd och stabilitet.* Indien och Kina klarade av att stå utanför Asien-krisen. De hade olika skäl för det, men båda länderna hade lagar som hindrat vissa typer av långivning att uppstå. Länderna hade behållit en relativt stram kontroll över utländska kapitalflöden. Det gjorde att kortsiktiga kapitalflöden inte fanns och kunde börja fly från dessa länder på samma sätt som skedde i krisländerna.

- *Liberalisering i rätt ordning.* I samband med Asien-krisen blottades en stor okunskap om dynamiken i kapitalflödena. De olika typer av långivning som uppstått i utvecklingsländer hade man inte kontroll på. Framförallt hade man inte insett att den privata sektorn – dvs företag i utvecklingsländer – hade blivit en mycket stor låntagare – direkt från privata banker i de rika länderna.
- *Liberalisering kräver insamling av statistik och skarp övervakning för ökad stabilitet.* Det privata kapitalflödet registrerades inte i och med att länderna släppt möjligheten att föra in och ut valuta fritt för företag och privatpersoner. Länderna hade inte information om vad som skedde i deras företagssektor. De myndigheter som skulle övervaka och förebygga kriser hade då inte kontroll, inte på nationell nivå och inte heller IMF och Världsbanken eller andra.
- *Tillfällig kapitalkontroll är ett nödvändigt redskap som bör användas.* Kortfristiga lån kan skapa stort kaos och utflöden kan behöva stoppas för att skydda den reala ekonomin. IMF bör ge en rådgivning och ställa krav som inkluderar denna möjlighet.
- *Fast växelkurs mot dollarn kan skapa stora problem.* Utvecklingsländer knutna till USA:s ekonomi genom dollarn tar stora risker. De stora länderna med världsvalutorna dollar, yen och euro, agerar för att deras ekonomier ska utvecklas bra och att handelskrig inte ska uppstå mellan dem. Andra länder som väljer US-dollarn som en fast referenspunkt anpassar sig efter USA:s penning- och finanspolitik.
- *Med fria kapitalrörelser är valutapolitiken kringskuren.* Utvecklingsländer behöver växelkurser som bidrar till stabilitet och justerar för deras ekonomiska utveckling, inte bara justeringar av kriser och konjunkturväxlingar genom ändrad sysselsättning och produktion. Det är viktigt att flera valutapolitiska alternativ står till buds eftersom länder har lika behov.
- *Automatisk och aktiv stabilisering av efterfrågan är nödvändigt.* Asien-krisen visade att en makroekonomisk politik inriktad på stabilitet, kombinerad med en öppen ekonomi mot omvärlden för handel och flöden av kapital är otillräcklig för att förebygga finansiella kriser. I Världsbanken analyserade man de ödesdiga effekterna och fattigdomen som uppstått och konstaterade att sociala skyddsnet bör vara en del av den ekonomiska politiken. Efterfrågan föll för mycket på grund av att massor av människor stod helt utan försörjning. Ekonomin stannade därmed av mer än nödvändigt och konsekvenserna blev långt bortom det försvarbara, både ur ekonomisk och social synvinkel.

## ALTERNATIVA VÄGAR

Villkoren för den ekonomiska politiken och för löntagarna har förändrats stort under de senaste tjugofem åren. Förändringarna är en följd av många olika processer: internationaliseringen av företagen och en stark nyliberal influens i den ekonomiska politiken är två avgörande faktorer. Ett maktskifte har skett som innebär att kapitalets makt har ökat. Kapitalmarknadernas ökade roll i ekonomin och deras ökade makt över politiken är fundamentala delar i utvecklingen.

I den här rapporten har vi diskuterat ekonomisk integration och konstaterat att mycket förändrats, inte sällan till det sämre för breda grupper av löntagare i både industri- och utvecklingsländer, tyvärr. Men vi har också visat på förbättringar i välbefinnande och fördelning. Integrationen av länder i världsekonomin är inte svart eller vitt, utan har en nyanserad skala. Det står också klart att den inte är ödesbestämd, utan att politiska reformer kan och kommer att ske på internationell nivå.

För att för löntagarna centrala mål om full sysselsättning och jämnare inkomstfördelning ska kunna förverkligas kan inget land längre enbart förlita sig till nationell ekonomisk politik. Det är inte en fråga *om* man ska skapa allianser med andra länder och söka lösningar på internationell nivå, utan *hur* man gör det på bästa sätt. Det vill säga hur gör man det på mest ekonomiskt effektivt sätt, vilka områden ska omfattas och hur förenar man ett internationellt politiskt samarbete med demokratins krav på hög folklig legitimitet, god kontroll av beslut och väljarnas möjlighet till att utkräva ansvar av beslutsfattarna.

Många olika vägar finns för att göra förändringar i det internationella ekonomiska systemet och politiken så att förutsättningarna för global tillväxt, sysselsättning och rättvis fördelning utvecklas. Här diskuteras några förslag som enbart har bäring på finansmarknader och ekonomisk politik.

### Brist på framsteg

Efter Asien- och Rysslandskriserna blev det internationella samfundet rörande enigt om att den ordning som råder i det internationella finansiella systemet måste ändras. Projektet för att skapa större stabilitet kom att kallas att "reformera den internationella finansiella arkitekturen". Vad som i realiteten behöver göras råder det mycket mindre enighet om.

Maktförhållandena i världen ser ut så att de stora G-7 länderna i mycket hög grad styr både mål och tempo för reformer. Bakom dem finns starka vinstintressen från banker, finansbolag och andra företag. USA som är det mest inflytelserika landet i både IMF och Världsbanken vill sprida marknadskapitalism som system i fler länder. Det drivs på genom inflytandet i dessa båda organisationer.

Reformerna av världsekonominns sätt att fungera är begränsade och går långsamt. De områden där störst framsteg gjorts sedan Asien-krisen 1997 är:<sup>49</sup>

- *Uppförandekoder och standarder för att förebygga finansiella kriser* i länder som är nettomottagare av kapital (inkluderar sådant som bättre insamling och spridning av statistik, ökad offentlig insyn i penning- och finanspolitik, bättre övervakning av banker och fondbolag).
- *Utvidgning av HIPC-programmet*<sup>50</sup> för att skriva av utlandsskulder för de mest skuldsatta utvecklingsländerna.
- *Inrättande av nya lånemöjligheter i IMF* som kan användas snabbt i krissituationer.

Uppförandekoder för att motverka penningtvätt och åtgärder för att bekämpa finansiering av terrorism har utvecklats, särskilt efter 11 september-attackerna i USA 2001. Arbetet har i vissa delar skett med juridiskt stora tveksamheter.

Viktiga framsteg har gjorts. Kännetecknande för dem är att de främst sker på områden som handlar om att påverka nationell politik, lagar, praxis och myndigheter. De åtgärder som kräver internationella beslut om förändringar i gemensamma regelverk och organisationer uppvisar betydligt mindre av utveckling.

Några centrala områden där reformer går långsamt är:

- *Internationella åtgärder för att motverka kraftiga och plötsliga svängningar i kapitalflöden* (det kan handla om en s k Tobin-skatt för att minska kortfristig valutahandel).
- *En ny global mekanism för att samlat kunna omförhandla länders utlandsskulder* när de hamnat i finansiella kriser (förslaget kallas ofta SDRM<sup>51</sup> i debatten) eller mindre åtgärder som tvingar privata långivare att i högre grad omförhandla skulder för länder i kris.
- *Internationell övervakning av finansiella marknader och förebyggande av systemrisk* (kan inkludera en global finansmyndighet eller inspektion, bättre dialog mellan IMF/Världsbanken och privata finansbolag, förslag till nya lagar där tomrum finns på nationell nivå, reform av internationella minimiregler för bankers kapitaltäckning).
- *Reformer som ökar utvecklings- och tillväxtländernas inflytande* över förändringar av systemet (i IMF, Världsbanken, Financial Stability Forum, Baselkommittén med flera).
- *Minskning av IMF:s krav på länder för att få lån och tydlig avgränsning av områden där krav får ställas*, i princip endast IMF:s kärnområden som är finansiella och makroekonomiska frågor.

<sup>49</sup> Diskussion om framsteg grundar jag främst på egna observationer och på Stephany Griffith-Jones och José Antonio Ocampos genomgång 2003 (se Griffith-Jones, S & Ocampo, J (2003) : "What Progress on International Financial Reform? Why so limited?" Expert Group on Development Issues (EGDI) 2003:1, Almqvist och Wiksell International, Stockholm).

<sup>50</sup> HIPC står på engelska för Heavily Indebted Poor Countries, det vill säga tungt skuldsatta fattiga länder på svenska.

<sup>51</sup> SDRM står på engelska för Sovereign Debt Restructuring Mechanism.

- *Internationella finansinstrument som underlättar länders tillgång till lånekapital och reservtillgångar* vid kriser och för att möta den ökade efterfrågan på reservtillgångar (kan till exempel vara ökande utgivning av IMF:s värdepapper SDR<sup>52</sup>).

Vissa områden som borde vara en del i ett globalt reformprogram är inte alls med. De stora industriländerna betraktar exempelvis inte koordinering av sin makroekonomiska politik som en del av dagordningen för reformer. I kapitel 3 diskuterades detta. Det finns emellertid möjligheter till vinster för den globala tillväxten av mer samordning.

Listan över områden där förhållandevis lite – eller inget – händer kan tyvärr göras längre<sup>53</sup>. Skälen till att lite sker är flera. Grundläggande är de stora industriländernas agerande för att främja sina egna finansiella företags vinstintressen. Grundläggande är också att de stora industriländerna, som vi sett i kapitel 4, inte själva drabbats särskilt hårt av 1990-talets finansiella kriser.

### Oenighet om mål

Det finns en oenighet i debatten om vad målen bör vara för det världsekonomiska systemet. Den är i viss utsträckning ideologisk och grundar sig på olika synsätt på vad som är målet med det finansiella systemet och dess roll i ekonomin. Skillnader kring detta diskuterades i kapitel 2.

Den förhärskande synen i exempelvis IMF och många av industriländernas regeringar är relativt snäv. Den är att det internationella systemet – ”arkitekturen” – bör ha som mål att skapa internationell finansiell stabilitet, dvs stabilare räntor, växelkurser, priser på aktier och obligationer med mera. Det anses tillräckligt för att världsekonomin ska fungera bättre. En viktig slutsats av detta är att synsättet rent faktiskt avgränsar dagordningen från att ha en större fokusering på reformer som förhindrar misslyckanden vad gäller sysselsättning och inkomstfördelning.

De övergripande målen i systemet behöver i allmänhet bli mer konkreta. De behöver bli mer av tydliga gemensamma nämnare som alla länder oavsett utvecklingsnivå kan dela. Griffith-Jones & Ocampo<sup>54</sup> pekar på att det finns en gemensam nämnare som nyckelaktörerna i det internationella systemet delar: tillväxt i utvecklingsländerna. Regeringar i både industri- och utvecklingsländer, liksom banker och finansmarknadsaktörer har intresse av det.

<sup>52</sup> SDR står på engelska för *Special Drawing Right*, speciella dragningsrätter. Det är ett slags ”låtsatsvaluta” som IMF ger ut och som länder kan ha i sin valutareserv som en tillgång.

<sup>53</sup> Några andra områden med långsam reformtakt är: Internationell övervakning av enskilda länders makroekonomiska politik som bland annat handlar om att skapa system för att bedöma och varna för sårbarhet för kriser i tillväxt- och utvecklingsländer; Utveckling av mekanismer för att få makroekonomisk politik i enskilda länder att bli mer samstämmig, att valutapolitiken ska stämma ihop med den finanspolitik som väljs exempelvis; främjandet av utvecklingsländernas ”ägarskap” av sin ekonomiska politik; bistånd till utvecklingsländer för att de mer kompetent ska kunna delta i IMF och Världsbankens beslutande forum; ökade resurser till en mer omfattande och kompetent finansinspektion i enskilda utvecklings- och tillväxtländer.

<sup>54</sup> Griffith-Jones, S & J A Ocampo (2003)

Ur ett bredare ekonomiskt perspektiv med större hänsyn till utvecklingsländernas behov, har utvecklingsekonomer ställt ytterligare mål i centrum. Ett sådant som framförts av Griffith-Jones & Ocampo är att systemet bör säkra tillräckliga nettoflöden av privat och offentligt kapital till de olika grupperna av utvecklingsländer.

Utifrån det perspektiv som denna rapport har bör det internationella finansiella och ekonomiska systemet ha ett övergripande mål med inriktning på att skapa balans i världsekonomin, både finansiellt och realt. Växelkurser, räntor och kapitalflöden bör bli mer stabila men stabilitet i produktion och sysselsättning vara lika högt prioriterad. Makroekonomisk stabilitet innehåller per definition båda dessa sidor.

Genom att införa åtgärder som minskar vinsterna för länder att destabilisera världsekonomin genom stora bytesbalansöverskott eller underskott under långa perioder kan förutsättningarna för global tillväxt och fördelning förbättras.

### Federal–global–nationell

Framtida nyckelområden för ekonomiska systemreformer i världen kan inte diskuteras utan att reflektera kring i en grundläggande fråga som inte minst har med demokrati att göra. Är det mer av globala reformer som krävs, det vill säga regleringar och övervakning av företag och andra aktörer på global nivå, eller på EU-nivå, som krävs? Eller är det mer av reformer på nationell nivå som krävs? I kapitel 3 diskuterades de olika nivåernas betydelse.

Global federalism betyder att makt överförs från nationalstater till globala forum. Det är en delegering av makt från länder, för att de tillsammans vinner styrka. Förlusten såsom den brukar beskrivas i demokrati-termer är minskad demokratisk förankring, insyn och kontroll när besluten hamnar längre från väljarna.

Reformer kan vara globala utan att innehålla federalism. Då är det mellanstatligt samarbete. Det är idag det som främst finns i det världsekonomiska systemet. EU är ett regionalt samarbete med federalism som inslag i den ekonomiska politiken.

Reformer som stärker nationellt självbestämmande över den ekonomiska politiken behöver inte vara nationella. Tvärtom kan det vara en förutsättning att reformerna är globala för att enskilda länder ska kunna stärka sin politiska makt. Att öka det nationella självbestämmandet säger inget om innehållet i den politik som enskilda länder kommer att föra, utan är en demokrati-fråga. Med fria internationella kapitalrörelser är det alltmer en förutsättning för nationalstatens självbestämmande att finansmarknader och kapitalflöden kontrolleras genom globalt samarbete.

Om målet är ökat nationellt självbestämmande i den ekonomiska politiken är det alltså rimligt att reformer utvecklas både på nationellt och internationellt plan. Vilken syn ett lands politiker har på var den politiska makten bäst utövas för att både tillfredsställa de demokratiska krav som uppställts och den ekonomiska makt de vill se kommer att avgöra hur de utformar sina krav.

I den svenska regeringens strategi för ökad internationell finansiell stabilitet från 2003<sup>55</sup> kan man utläsa att mellanstatlighet är huvudspåret. Makt bör omfördelas inom IMF så att utvecklingsländerna får mer. Regeringen tar inte ställning till nya institutioner på global nivå eller till globala åtgärder för att påverka kapitalflödena. Läsningen av strategin ger bilden att regeringen är negativ till sådana typer av inslag i en dagordning för reformer. Strategin hade varit ett tillfälle att ta ett steg framåt med en progressiv dagordning som grund, men tillfället utnyttjades inte fullt ut.

### Framtida nyckelområden

Det finns två områden som framstår som helt nödvändiga att inkludera i ett globalt reformprogram för att det ska kunna ge någon effekt på de problem med ekonomisk och finansiell instabilitet, kreditstopp, arbetslöshet, välståndsförluster och annat som noga identifierats i problemanalyser av finanskriserna:

- Nya globala ekonomiska institutioner
- Global makroekonomisk politik.

Både dessa områden kan reformeras genom mellanstatlighet eller med mer av överstatlighet. Många valmöjligheter står till buds.

#### *Nya globala institutioner*

Det finns en stark tendens till att enbart vilja utveckla IMF för att stärka det internationella finansiella systemet eftersom organisationen med sina 183 medlemsländer har en global representation. Små länder är dock svaga i organisationen på grund av hur valkretsar och röstandelar är strukturerade, inte minst utvecklingsländerna. Ett arbete för förändring av organisationens struktur måste ske. Det är dock en föga framkomlig väg att satsa all politisk energi på att reformera IMF, eftersom USA med sin stora röstandel kan blockera viktiga reformer som handlar om inflytande. Å andra sidan är landet också negativt till nya organisationer som kan konkurrera med IMF.

De mest intressanta förslagen om nya institutioner på global nivå som framförts på 1990-talet är två:

- Ett rådgivande globalt ekonomiskt säkerhetsråd som framfördes i en FN-kommissions rapport (Carlsson-Ramphal-rapporten)
- En global finansmyndighet, World Financial Authority, framfört av två forskare vid namn John Eatwell och Lance Taylor.

Förslagen har gemensamt att de ökar den politiska legitimiteten och breddar inflytandet, vilket är centrala frågor i diskussionen. Utvecklings- och tillväxtländerna har mycket bristande inflytande inom globala ekonomiska och finansiella frågor. Inflytandet är större för dem på handelsområdet, inom WTO.

<sup>55</sup> Regeringens skrivelse till riksdagen Skr 2002/03: 118. Spelregler för globala marknader – svensk strategi för ökad internationell finansiell stabilitet. Juli 2003.



Ett globalt ekonomiskt säkerhetsråd är tänkt att vara en samordnare med betydligt större representation för utvecklingsländerna än i IMF. Förslaget är att skapa ett rådgivande organ på global nivå som påverkar nationell ekonomisk politik och samordnar olika organisationers aktiviteter. Basen för när rådet ska agera är inte tydlig. Vilka mål som rådet skulle verka utifrån skulle behöva konkretiseras mer.

Eftersom finansmarknadernas sätt att fungera är avgörande för många länders välbefinnande och de har inneboende brister i sitt sätt att fungera som inte har med enskilda länders ekonomiska politik att göra, är det högst relevant att skapa globala regler och övervakning för dem.

En ny organisation säger inget om innehållet i politiken som främjas utan den kommer att bli avhängig av politiska maktförhållanden. Ett internationellt regelverk som upprättas för de internationella kapitalmarknaderna skulle kunna bevakas av en global organisation på ett liknande sätt som WTO gör, med rätt till sanktioner mot länder som bryter avtal. Namnet WFA leder tankarna till en överstatlig myndighet, men den behöver inte vara det.

#### *Global makroekonomisk politik*

Ett problem med den liberaliserade världsekonomin sett utifrån enskilda länders perspektiv är inskränkningar i det nationella självbestämmandet. Det är svårt att som land föra en politik som parerar svängningar i den internationella ekonomin, utan en god nationell styrka. Ekonomisk politik och därmed demokratiskt valda beslutsfattare underordnas kapitalägare i allt större utsträckning.

Två politikförslag på global nivå är de mest intressanta:

- Samordning av den ekonomiska politiken mellan euro-området, Japan och USA
- Insatser för att öka eller minska likviditeten i världen med gemensam internationell finansiering.

Det ideala systemet för växelkurser i världen bör förena flexibilitet – det vill säga möjlighet att justera växelkurserna – med stabila priser och växelkurser. Det är svårt att nå till det systemet med fria kapitalrörelser med den styrka de har idag. Därför rör sig fler länder mot "extremlägena" – antingen helt rörliga växelkurser eller i princip oåterkalleliga bindningar av valutan, som att skapa en gemensam valuta.

Euro-länderna, Japan och USA har flytande växelkurser mot varandra idag. Det kan vara svårt att låsa dem i ett fastkurssystem mot varandra med dagens fria kapitalrörelser. Skulle man välja det så har dock de tre centralbankerna som står bakom valutorna omfattande reserver att gemensamt försvara dem med.

Det finns även andra vägar än formellt valutasamarbete. Om dessa länder koordinerar sin ekonomiska politik mer skulle växelkurserna sannolikt bli mer stabila. Om de skulle sträma åt efterfrågan i samverkan vid risk för ökad global inflation, eller stimulera i samverkan vid deflationshot eller mycket

svag konjunktur, skulle det öka effektiviteten i insatserna. Det vill säga mindre omfattning av åtstramning eller stimulans krävs för stor effekt. Som vi såg i kapitel 3 finns lägen då enskilda länder kan vinna på koordinering av den makroekonomiska politiken med andra.

Obalanser i de utrikes affärerna – bytesbalansen – kan ge betydande förändringar i valutakurserna. Sådana obalanser sammanhänger med den inhemska ekonomiska politiken. En ekonomisk politik som sammantaget ständigt ger en högre export än import kan av andra länder betraktas som export av arbetslöshet.

Det är ett problem främst för utvecklingsländer med de stora justeringar av US-dollar som periodvis måste ske på grund av stora bytesbalansunderskott som kräver finansiering utifrån. Ökad stabilitet mellan världsvalutorna skulle underlätta främst för utvecklingsländerna.

Konjunktursvängningarna i tillväxt- och utvecklingsländer blir större när kapitalflödena är snabbt föränderliga och följderna av flockbeteenden på finansmarknaderna. Kapitalflödena förstärker högkonjunkturer med risk för spekulativa bubblor på fastighets- eller aktiemarknader och fördjupar nedgångar genom att kreditflödena dramatiskt minskar och räntor höjs. I kapitel 4 diskuterades sådana effekter av Asien-krisen.

När privata kapitalflöden minskar måste andra källor stå till buds. Ett problem idag är att de åtgärder IMF vidtagit inte utnyttjas av krisländer på grund av att de hyser farhågor om att finansmarknaden skall bestraffa dem för det. En lösning måste till där länder kan få tillgång till internationell finansiering i krislägen mot en god garanti att de betalar åter i goda tider. En utökning av IMF:s speciella dragningsrätter är en sådan möjlighet.

### Nationellt självbestämmande

Nationell ekonomisk politik behöver bli avsevärt bättre i många fall, det vill säga mer välinformerad och långsiktig samt främjande både samhällsekonomisk effektivitet och rättvis fördelning av resurser.

Det framstår som avgörande att det nationella handlingsutrymmet för den ekonomiska politiken kan ökas för att mål som full sysselsättning och jämn inkomstfördelning ska kunna hävdas starkare. Det finns olika förslag på global, regional och nationell nivå:

- Tobin-skatten syftar till ökat nationellt politiskt självbestämmande. Dess ekonomiska effekter på finansiell stabilitet och kapitalflödets omfattning är begränsade men existerar. Huvudpoängen är inte att mobilisera resurser, utan minska kapitalets lättrorlighet.
- Ökad tolerans mot regleringar, permanenta eller tillfälliga. Att på nationell nivå öka utrymmet för att länder inför regleringar på vissa typer av kapitalflöden genom att sätta upp kvoter eller styra dem till verksamheter, eller genom att ta betalt för dem i form av krav på till exempel räntelösa depositioner i centralbanker.

Toleransen för nationell tillfällig återreglering av kapitalflöden har ökat inom IMF och Världsbanken, men att göra det permanent är inte accepterat.

### Bäst för löntagarna?

*För löntagare i industrivärlden* står den formella arbetsmarknaden i centrum. Det är på den som fördelning av löneutrymmet sker och sysselsättning skapas. En jämn inkomstfördelning börjar på arbetsmarknaden och arbetslösheten är en avgörande faktor bakom ökande klyftor. Arbetsrätt, avtal och relationer mellan parterna på arbetsmarknaden är viktiga faktorer för att jämna ut löner och arbetsvillkor mellan olika grupper.

*I gruppen tillväxtländer i Asien, forna Öst-stater och andra länder som nyligen industrialiserats eller ställt om till marknadsekonomi* finns stora skillnader i förhållandena på arbetsmarknaderna. Både i formell och informell sektor skapas arbetstillfällen. Många är löntagare i samma mening som i industriländerna och skaran ökar med utvecklingens framskridande. Arbetslöshet och inkomstskillnader är inte sällan betydligt högre än i industriländerna.

*I utvecklingsländer* är inte sällan antalet sysselsatta i informell sektor större än i den formella sektorn. Därutöver tillkommer en stor grupp som är småbönder med lite resurser, vissa av dem inte självägande. Begreppet löntagare fungerar för delar av ekonomin, men för stora delar inte alls. En modern industrisektor existerar vid sidan av lågteknologiska jordbruk, vilket betyder stora skillnader i villkor.

På lång sikt kommer reallönerna att öka i takt med produktiviteten i ett land. Löntagare och befolkning kommer med fördelning av inkomster att öka sina reallöner. Länders välstånd mätt som BNP per invånare kommer att stiga. Teknologisk utveckling ökar produktiviteten. I kapitel 1 diskuterades tempot i ökningarna och det faktum att utvecklingsländernas möjligheter att hinna ikapp industriländerna begränsas av olika faktorer.

En begränsande faktor som hänger samman med ekonomisk integration är länders ökade sårbarhet för kapitalflöden och beteenden på finansmarknaderna. Med en svag nationell politik och svaga möjligheter att kontrollera kapitalflöden blir utvecklingsländernas befolkning sårbar. Det råder brist på sociala trygghetssystem och det får både en negativ effekt för inkomstfördelningen och efterfrågan i ekonomin vid finansiella kriser. Negativa effekter i form av arbetslöshet, ökad inkomstspridning och fattigdom blir omfattande.

Den teknologiska utvecklingen verkar bidra till ökad lönespridning i industriländerna enligt allt fler studier. Det är svårt att påvisa de effekterna för andra grupper av länder, där industriarbeten oftast ger högre betalt än annan sysselsättning. De grupper som har svagast ställning på arbetsmarknaden är de som i industriländerna påverkas negativt av att arbeten med låga krav på utbildning och erfarenhet alltmer rationaliseras som en följd av ny teknologi och öppna ekonomier. Utrikeshandel och direktinvesteringar underlättar spridningen av ny teknologi mellan länder.

Löntagare har större makt vid låg arbetslöshet. Förhandlingsstyrka om

löner och arbetsvillkor stärks. En ekonomisk politik inriktad på full sysselsättning och jämn inkomstfördelning kräver offentliga resurser på nationell nivå. Möjligheterna att beskatta kapital har begränsats av de fria kapitalflödena och kan därför innebära ett hinder för resurser till aktiv arbetsmarknadspolitik och höga nivåer i trygghetssystemen. Nationellt självbestämmande över ekonomisk politik kan ge större utrymme för aktiv fördelningspolitik, arbetsmarknadspolitik och sociala trygghetssystem. Men det beror också på vilken ideologisk syn som styr den nationella politiken. Det är inte automatiskt en fördel.

Ekonomisk integration mellan länder kan inkludera fri arbetskraftsinvandring. Det betyder en ökad press på löntagarnas reallöner och arbetsvillkor, särskilt om arbetsmarknaden är avreglerad. Följden kan för ett industriland bli att lönespridningen ökar.

Det är för löntagarnas del viktigt med ett stort nationellt inflytande över ekonomisk politik, lagar och avtal på arbetsmarknaden. I och med företagens internationella organisering ger dock detta inflytande inte längre självklart den största styrkan. Det krävs också samarbete mellan löntagare över gränser som innebär maktutövning på regional och global nivå.

Löntagare i industri- och utvecklingsländer kan ha motsatta intressen när det kommer till sysselsättningen. Nationella fackliga organisationer kommer att värna en hög sysselsättning i sitt land, oavsett om de är från utvecklings- eller industriländer. Det kan stå i strid med omstruktureringskrav på global nivå för högre produktivitet och större effektivitet. Det har visat sig att arbetsmarknadspolitik och trygghetssystem bidrar till att snabb omvandling av ekonomier kommer till stånd. Individerna som tvingas ställa om får samhällets stöd. Det är sannolikt att sådana system kommer att efterfrågas alltmer för att världsekonomin ska kunna fortsätta med en snabb internationell integration.

Produktion och sysselsättning varierar mer sedan kapitalrörelserna blivit fria och ökat i styrka. Det är ett tungt argument, kanske det tyngsta, för att ur löntagarsynpunkt reformera systemet som råder idag.

## KÄLLOR

Aghion P, E Caroli, C Garcia-Penalosa (1999): Inequality and economic growth: The perspective of the New Growth Theories. *Journal of Economic Literature*, December 1999, Vol XXXVII, No 4. The American Economic Association.

Boeri, T., A Brugiavini, L Calmfors (red) 2001: The role of unions in the twenty-first century. Oxford University Press, Oxford.

Barba-Navaretti, G & Venables, A (red) (2004): *Multinational Firms in the World Economy*. Princeton University Press.

Bigsten (2003): Globalisering och ekonomisk utveckling. *Ekonomisk Debatt* nr 2, 2003, årgång 31. Nationalekonomiska Föreningen, Stockholm.

Birdsall, N (2002): Global Finance. Representation failure and the role of civil society” ur “Civil Society and Global Finance” av Jan Aart Scholte JA & Albrecht Schnabel (red), 2002. Routledge/Warwick Studies in Globalisation, London.

Carlsson, I (2003): Så tänkte jag – Politik & Dramatik. Hjalmarson & Högberg förlag.

Citibank, London. Siffror av överavkastning på ränteswappar.

Crafts, N & Venables (2001) : Globalization in History- A Geographical Perspective. Paper till NBER konferens.

Crittelle, J och G Akinci (2004): Uppgifter om antal EPZ på Världsbankens hemsida [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org), juli 2004.

Dunning (1993) ur Barba-Navaretti, G & Venables, A (red) (2004): *Multinational Firms in the World Economy*. Princeton University Press.

ECOWIN on-line databas med ekonomisk statistik från nationella och internationella källor.

Edin, Per- Anders, P Fredriksson, P Lundborg (2000): Trade, earnings and mobility – Swedish evidence. No 163, FIEF Working Paper Series 2000. Fackföreringsrörelsens Institut för Ekonomisk Forskning (FIEF) , Stockholm.

Eatwell, J & Taylor, L (2000): *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*. The New Press.

FN (2003) : Generalsekreterarens rapport om uppfyllandet av Millenium-målen 2003. ([www.un.org](http://www.un.org))

FN (1995): Carlsson-Ramphal rapporten om globalt ledarskap.

Griffith-Jones, S & Ocampo, J (2003) : What Progress on International Financial Reform? Why so limited? Expert Group on Development Issues (EGDI) 2003:1, Almqvist och Wiksell International, Stockholm.

Herman, B (red) (1999): *Global Financial Turmoil and Reform- A United Nations Perspective*, United Nations University Press.

ILO (2004) : *A Fair Globalization: Creating opportunities for all*. World Commission on the Social Dimension of Globalization.

IMF (2002): *World Economic Outlook* , april 2002.

- IMF (2004): World Economic Outlook , april 2004.
- IMF, olika år: Statistiskt appendix till Country Reports for Thailand (2001), Indonesia (2000), The Philippines (1999), Malaysia (2001), Rep. of Korea (2000)
- IMF: Databasen International Financial Statistics, on-line
- Kenen, P B & A K Swoboda (red) (2000): Reforming the International Monetary and Financial System. IMF, Washington.
- Krugman, P & M Obstfeld (1994) International Economics – Theory and Policy. Third edition, Harper & Row.
- Lall, S (2002): Linking FDI and technology development for capacity building and strategic competitiveness. Ur tidskriften Transnational Corporations, UNCTAD, Vol 11, No 3, Dec. 2002. Genève.
- Lundborg, P & H Sacklén (2003): Low inflation targeting and unemployment persistence. FIEF Working Paper series No. 188, Stockholm.
- LO:s hemsida, [www.lo.se](http://www.lo.se) för information om internationella normer i arbetslivet.
- LO (2004). Högre lägstlöner för högre tillväxt. Av Dan Andersson och A Kainelainen. LO.
- Maddison, A (2001): The World Economy: A Millennial Perspective. OECD, Paris.
- Mussa, M m fl (2000): Moderating Fluctuations in Capital Flows to Emerging Market Economies. Ur boken Reforming the International Financial and Monetary System av Peter B Kenen och Alexander K Swoboda (red). IMF, Washington
- OECD (2000): Labour market and social policy. Trends and driving factors in income distribution and poverty in the OECD area. Occasional papers No. 42, Författare: M F Förster & M Pellizzari.
- OECD: Economic Outlook Database on-line
- Palley, T (2004): From Keynesianism to Neo-liberalism : Shifting Paradigms in Economics ur Johnston and Saad, F(red): Neoliberalism – A Critical Reader. Pluto Press, USA, 2004.
- Pangestu, M (2003): The Indonesian Bank Crisis and Restructuring: Lessons and Implications for Other Developing Countries. G-24 Discussion Paper Series, UNCTAD/GDS/MDPB/G24/2003/4
- Regeringens skrivelse till riksdagen Skr 2002/03: 118. Spelregler för globala marknader – svensk strategi för ökad internationell finansiell stabilitet. Juli 2003.
- Rodrik, D (2001): The global governance of trade – as if development really mattered. UNDP, New York.
- Rodrik (2002): Feasible globalizations. Unpublished paper, Harvard University.

- Sala-i-Martin X (2002): The World Distribution of Income. NBER Working Paper No. w8933.
- Shefrin, H (2000): Beyond Greed and Fear. Harvard Business School Press, Massachusetts.
- Shiller, R J (2001): Irrational Exuberance. Princeton University Press.
- Siebert, H (2000): "The Benign Neglect" ur Kenen, P B & A K Swoboda (red)
- (2000): Reforming the International Monetary and Financial System. IMF, Washington.
- SOU 1996:158: Sverige och EMU. Stockholm.
- SOU 2002:16 : Stabiliseringspolitik i valutaunionen. Stockholm.
- Stiglitz, J & Weiss, A (1981): Credit rationing in markets with imperfect information. American Economic Review, ur N Gregory Mankiw och David Romer (red) (1991): New Keynesian Economics, Vol 2. Coordination Failures and Rigidities. MIT Press Cambridge, Mass. USA.
- Stiglitz, J (1998): Towards a New Paradigm for Development: Strategies, policies and processes" . Prebisch Lecture at UNCTAD. ( data för diagram över finanskriser efter di Caprio och Klingebiel.)
- Stiglitz, J (2002): Globalization and Its Discontents.
- Strange, S (1996): "The Retreat of the State – the Diffusion of Power in the World Economy". Cambridge University Press.
- Tobin, J (1984): ur Bankkriskommittén (1995). Statens offentliga utredningar, UNCTAD databas on-line, juni 2004
- UNCTAD (2002): World Investment Report 2002,
- UNCTAD (2003): World Investment Report 2003
- UNCTAD (2003): Management of capital flows: Comparative experiences and implications for Africa. New York och Geneve, 2003.
- UNDP (2004): Human Development Report 2004.
- World Bank (2000): Asset distribution, inequality, and growth. av Klaus Deininger and Pedro Olinto.
- World Bank : Global Development Finance database on-line.
- World Bank: World Development Indicators, databas on-line.
- World Bank (2004): Inequality in Latin America and the Caribbean: Breaking with History? av D de Ferranti m fl.
- WTO: International Trade Statistics 2003

## Bilaga 1 Frihandel och tullskydd

Specialisering av produktion genom handel gynnar både enskilda länder och världsekonomin enligt handelsteorin<sup>56</sup>.

---

### Relativa fördelar – En enkel men avgörande teori

---

Resonemanget bakom att frihandel ger högre välstånd är i korthet:

- Land A producerar två varor. Den ena varan gör landet effektivare än den andra, och det mäts med att alternativkostnaden är lägre för den.
- Land B producerar också samma två varor och gör båda mer effektivt än land A, dvs alternativkostnaderna är lägre för båda varorna i land A än i land B.
- Ska land A sluta producera båda varorna, skydda sin produktion mot import eller något annat? Land A vinner enligt teorin på att specialisera sig på den vara som den relativt sett är bäst på utan jämförelse med Land B. Den vara som landet producerar med lägst alternativkostnad bör den välja att fortsätta med och dessutom exportera till andra.
- Ska land B producera båda varorna, eftersom det absolut sett är bäst på båda? Nej, B vinner också på att välja den produkt den har lägst alternativkostnad för att producera, och sedan byta den fritt i ett öppet handelssystem.
- Om alla länder specialiserar sig på det som de relativt sett är bäst på att producera så blir alternativkostnaden totalt så liten som möjligt i världen. För hushållet ”världen” blir resurserna mest produktivt använda. Mer kan produceras till lägre kostnad.
- Kommer alla länder inte att tillverka samma saker? Eftersom länder har olika förutsättningar blir det inte så. En del länder har fördelar i mycket av en viss råvara, i välutbildad arbetskraft, eller i mycket bördig åkermark. Specialiseringen i produktionen kommer att ske utifrån de skillnaderna. Vissa länder kommer att konkurrera med samma varor, andra komplettera.

#### Faktaruta 9

Teorin om relativa fördelar kan förklara handelsströmmar mellan länder. Men det finns också handelsflöden som uppstår utan uppenbar bas i komparativa fördelar. Då är det skalfördelar i produktionen – att det blir lägre styckekostnad att producera i större skala – som bestämt att produktion för export utvecklats i ett land, eller andra fördelar såsom att företag dragit nytta av att geografiskt ligga nära andra i samma bransch och exportera utifrån den platsen (agglomerationsfördelar kallas de).

Om ett land tar bort tullar för import ensidigt mot andra länder, kommer välståndet där att gynnas genom den konkurrens som uppstår i landet, säger teorin. Produktionen blir mer effektiv genom importkonkurrensen. Det har

<sup>56</sup> I sin enklaste form är teorin om komparativa fördelar, basen för handelsteorin, från Ricardo, ekonom på 1700-talet. Den har gradvis utvecklats främst av ekonomer som Heckscher och Ohlin på 1930-talet. På senare tid har Krugman med flera fortsatt utvecklingen, med tillägg från ekonomisk geografi.



därmed ingen kostnad på sikt att "bjuda" andra på en tullsänkning utan att få någon tillbaka. Därför valde vissa industriländer som Storbritannien att tidigt i industrialiseringen sänka tullar ensidigt.

Om alla länder tar bort sina tullskydd kommer "världshushållet" att gynnas. Det är något ogripbart att tala om hela världen som ett hushåll, men det är utifrån tanken om välståndökningar totalt sett i världen som främjandet av frihandel baseras.

För att få bort diskriminering och skapa högre välstånd i världen finns en princip i WTO och handelspolitiken om att en sänkning av en tull för ett land, måste utvidgas till alla andra länder också: "mest gynnad nationsprincipen". Är man medlem i WTO får man den fördelen i nya regler från andra automatiskt, men tvingas också acceptera att man inte kan gynna någon särskild "vän". Gamla preferensavtal för handel finns dock t ex mellan EU-länder och dess forna kolonier och de avtalen omfattas inte.

Det finns undantagsfall, när sänkning av tullar inte ger högre välstånd. Paul Krugman har visat att under vissa förhållanden så kan länder vinna ekonomiskt på att inte ta bort tullar. Det är dock möjligt enbart på kort sikt, menar han. På längre sikt ger frihandel mest ökning i välstånd för alla.

Att skydda sig från andra länders export kallas för protektionism. Det är illa sett i den internationella ekonomiska politiken. Skyddet gör varor dyrare för konsumenter. På längre sikt finns också kostnader för länder genom att tempot i omvandlingen av ekonomin till nya, mer konkurrenskraftiga branscher blir långsammare.

Skyddstullar och andra murar mot omvärlden har ändå använts mycket genom historien och än idag. Varför då, om det är så ineffektivt och onödigt? Skälen till det är flera och de har inte alltid en rationell ekonomisk grund. Fyra exempel på skäl är:

- *Uppbyggnad av produktion.* Ett skäl till skyddstull som en del av en ekonomisk utvecklingsstrategi är att ett land vill skydda en industri som är under uppbyggnad. Annars kan importkonkurrens uppstå som kan slå ut den innan den fått en rimlig chans att bli ekonomiskt bärkraftig.
- *Säkerhetsskäl.* Att bevara en produktion för att den producerar en strategisk produkt för förmågan till försvar av landet, såsom stål eller livsmedel.
- *Nationellt oberoende.* Med en bred nationell produktion ökar oberoendet, exempelvis från grannländer.
- *Ofinansierade bytesbalansunderskott.* Ett annat skäl att vilja begränsa import är att bytesbalansunderskottet ökar av den och landet har problem att finansiera det.

Säkerhetsskäl gav jordbruket stora subventioner i EU och USA med start åren efter andra världskriget. En balanserad försörjningssituation är uppnådd och sedan länge även överspelad av en överproduktion av spannmål och kött bland annat som dumpas på världsmarknaden. Subventionerna ger en stor

prispress nedåt på spannmål som påverkar utvecklingsländernas välbefinnande negativt. Det gör det svårare för dem att stärka sina exportinkomster och bytesvillkor.

Dessa subventioner är negativa både för samhällsekonomin i länderna och för ökningen av välbefinnandet i världen, men lever kvar trots det. De har sin grund i önskan att hålla en stor livsmedelsproduktion som med råge försörjer befolkningen, att inte avfolka landsbygden och, mer kortsiktigt, vinna väljare på landsbygden. Bönderna i EU och USA är grupper av producenter som lyckats mobilisera politiskt för stort ekonomiskt stöd trots att det är ekonomiskt irrationellt.

## Bilaga 2 Valuta – både tillgång och pris

Eftersom valutakurserna påverkar bytesbalans och många andra viktiga delar av ekonomin är de viktiga priser.

Ett sätt att bena upp hur valutors värde ändras är att man ser dem som en tillgång. Valutor är något som man kan köpa och sälja. Dess värde idag påverkas av vad folk tror att den kommer att vara värd i framtiden.

Nivån på räntor skiljer sig mellan valutor och påverkas bland annat av om man tror att valutan ska sjunka eller stiga i värde jämfört med en annan valuta. Är kronan på väg att bli svagare mot euron, så kommer den att ha en högre ränta än euron eller vara på väg att få det. Det blir så eftersom avkastningen som marknadsaktörer vill ha för att köpa en tillgång som sjunker i värde är högre än för en tillgång som man bedömer kommer att stiga.

När en valutas värde sjunker mot en annan är det detsamma som att inflationen i det valutaområdet förväntas bli högre. En högre prisutveckling gör att landets produktion blir dyrare för omvärlden och valutans värde kommer då att justera för det om den är rörlig. Marknaden tar då ut högre ränta för att få samma avkastning som tidigare. Så hänger inflation, växelkurs och räntor kortfattat ihop.

- På lång sikt gäller det som kallas ränteparitet mellan valutor. Det betyder att två valutor kommer att få samma avkastning. Räntor kommer därför hela tiden att justera sig så att avkastningen blir lika hög i olika valutor. Då blir det ointressant, bara sett ur vilken avkastning man får, att äga den ena eller den andra valutan.
- På kort sikt är förväntningar det centrala. Förväntningar på den ekonomiska politiken i ett land och på inflationen styr: om en centralbank förväntas höja styrräntan lägger varje köpare av svenska statsobligationer in det i kalkylen över det pris han/hon kan tänka sig betala.

Det är inte bara den reala avkastningen som bestämmer vilka valutor som efterfrågas mest. Vissa är alltid mer eftertraktade än andra. Vem vill ha en nicaraguansk córdoba om man kan få lika mycket i US-dollar? Dollarn är en reservvaluta, länder har den i sin valutareserv för att den alltid går att sälja. Likaså japansk yen och numer också euron.

Centralbanker har dollarn också för att kunna påverka kursen på den genom att sälja, ibland inom ramen för valutasamarbete. Man gör ibland upp mellan länders riksbanker eller politiker om att sälja för att man önskar att dollarn ska bli svagare. Eller man gör upp om att påverka någon annan av världsvalutorna.

Kan man göra bra prognoser på växelkurser? Det är nästintill omöjligt. Oförutsägbara nyheter kastar snabbt omkull prognosen. Därför antar man vanligen i konjunkturprognoser att kursen på dollarn till exempel ligger kvar där den är, fast man vet att det också blir fel!

## Bilaga 3 Beteenden och priser

Forskningen om finansmarknader<sup>57</sup> har genom att föra in kunskap från psykologi börjat bli bättre på att förstå varför marknaderna är instabila. Investerare på finansmarknaderna betar sig ofta inte ekonomiskt rationellt.

Shefrin<sup>58</sup> menar att det finns tre huvudsakliga grunder för aktörernas beteende på finansmarknaderna:

- *Försök och fel* – ”trial and error”. Aktörer utvecklar tumregler baserade på tidigare erfarenheter. De reglerna ger inte sällan systematiska fel i aktiepriser till exempel, och felet kan vara stora. Olika måttstockar uppstår, till exempel det senast ihågkomna priset för en aktie. Används det priset som en referens kommer nästa dags pris att likna det.
- *Beroende av ramverket*. De ramar som en aktör har påverkar hans/hennes beteende. En förändring i form på något sätt kan därför ge en förändring av innehållet. Beteendet påverkas av hur problemet är formulerat. Ett klassiskt exempel är när en undersökning ställer samma fråga på något olika sätt, men med väsensskilda svar.

I penningssammanhang är ett exempel på beroende av en mental ram att människor tänker i nominella termer, till exempel bedömer lönen utifrån siffran för löneökningen utan att inflationen dragits bort. En löneökning i reala termer om fem procent – som till siffran är lägre än en nominell om tolv procent men i faktiskt välstånd ger mer – värderas lägre av människor än fem procent. De känner sig därför mindre nöjda. Detta problem med nominellt och realt kan bidra till felaktiga ekonomiska beslut. Det brukar kallas en ”penning-illusion”.

- *Ineffektiva priser*. På marknaderna finns det alltid prisfel som kan utnyttjas av investerare. En del av felet kommer från tumregler, en del kommer från ramverksberoende.

Exempelvis skyr människor förluster. Aktier kan ge stora förluster och därför flyr många dem i tider av börsfall. Aktier får därmed en mycket högre avkastning över tiden – vissa menar omotiverat hög – jämfört med riskfria obligationer. Att människor skyr förluster påverkar avkastningen på hela tillgångsslaget enligt den psykologiska förklaringen. Under de senaste två hundra åren har skillnaden i real avkastning varit hela cirka sju procent mellan aktier och riskfria värdepapper.

<sup>57</sup> Denna inriktning av forskningen kallas på engelska ”behavioural finance” – ungefär ”beteendemässig finansiell ekonomi” på svenska. Företrädare för den är bland annat Daniel Kahneman, Robert Shiller och Hersh Shefrin.

<sup>58</sup> Sidan är baserad på Hersh Shefrin (2000): *Beyond Greed and Fear*. Harvard Business School Press, Massachusetts.

## Bilaga 4 Finansmarknadernas verktyg

En överskådlig mängd av på fackspråk kallade ”finansiella instrument” har utvecklats i mycket hög takt under den senaste tjugo årens expansion av finansmarknaderna för att fylla de funktioner vi nämnt. Verktygslådan är stor och många olika varianter på samma verktyg finns (se faktaruta nedan).

Aktier är större företags huvudsakliga möjlighet att finansiera expansion. Det finns dock sedan länge en större utgivning av företagsobligationer, vilka också med eurons skapande i Europa blivit en marknad i tillväxt. Dessa obligationer är ett viktigt komplement till aktier eftersom de ger möjlighet till en upplåning som liknar banklån, men vanligen till lägre ränta. Det är främst större företag som finansierar sig via aktiemarknaden, medan de mindre företagen är hänvisade främst till olika typ av lånefinansiering från banker eller andra kreditgivare.

Särskilt mycket har de funktioner som innebär att företag eller större kapitalägare kan lägga av risk växt under de senaste tjugo åren. På den positiva sidan har det inneburit säkrare möjligheter att finansiera tillverkning och investeringar. På den negativa sidan har flera olika fenomen uppstått. Avancerade derivatstrategier skapar instabilitet och systemrisk.

I de industrialiserade länderna finns de mest utvecklade finansmarknaderna med stor mängd och variation av instrument. Sverige är ett avancerat land och som tillåter en stor mängd instrument. Finansmarknadspolitikerna är liberal och har gjort Stockholm till Nordens finansiella centrum. Sverige tillåter att olika sorters företag ägnar sig åt finansiell verksamhet. Man reglerar värdepappershandeln i stället för värdepappersföretagen, kan man säga.

Institutioner och regeringar följer med snarare än agerar proaktivt i det nya avreglerade universum som skapats för marknadens aktörer. Det är svårt att ligga steget före för myndigheter som övervakar eftersom uppfinningsrikedom och teknikmöjligheter snabbt öppnar för nya instrument och typer av handel.

---

## INSTRUMENT

---

### **Aktier**

Att äga en aktie i ett företag är att äga en liten andel av företaget. Detta innebär att om det går bra för företaget stiger aktien i värde, och går det dåligt sjunker värdet.

Ett företag kan i Sverige ha två olika typer av aktier, A- och B-aktier. Ursprungligen kom uppdelningen av aktier till för att en grundare av ett företag skulle kunna ta in externt kapital i bolaget genom att sälja fler aktier i en så kallad nyemission, men ändå kunna behålla kontrollen över företaget. Den enda skillnaden mellan A- och B-aktier är därför att en A-aktie ger rätt till fler röster än en B-aktie, vanligen 10 gånger fler.

### **Obligationer**

En obligation är ett räntebärande värdepapper som fungerar ungefär som ett vanligt banklån. Den som behöver låna pengar, exempelvis staten eller ett företag, säljer en obligation och betalar ränta till köparen. Obligationens pris är storleken på lånet, och räntan köparen erhåller kallas kupongränta. Obligationen har en förutbestämd löptid och då den är slut betalas hela lånet tillbaka.

De två vanligaste obligationerna är kupong- och nollkupongobligationer. På en kupongobligation betalas räntan ut en gång om året, och på en nollkupongobligation samlas räntan på hög och betalas ut tillsammans med hela lånesumman vid löptidens slut.

### **Derivatinstrument**

Ett derivatinstrument är en tillgång vars värde bestäms av en underliggande tillgång, till exempel en aktie. De vanligaste derivatinstrumenten är terminskontrakt, optioner och swapavtal.

Ett terminskontrakt är ett avtal mellan två parter om att vid en bestämd tidpunkt i framtiden köpa respektive sälja en underliggande tillgång. Den underliggande tillgången kan vara allt från en valuta till en råvara. Priset på tillgången man handlar med bestäms när kontraktet tecknas, och avtalet är bindande för både köpare och säljare.

Att köpa en option innebär att man köper en rättighet, men inte en skyldighet, att vid en bestämd tidpunkt i framtiden köpa eller sälja en underliggande tillgång till ett visst pris. För säljaren av optionen är det en skyldighet att lösa in den om köparen så önskar. Det finns tre olika typer av optioner; amerikanska, europeiska och exotiska.

Amerikanska och europeiska optioner skiljer sig så till vida att den amerikanska kan lösas in när som helst fram till och med lösendagen, medan den europeiska bara kan lösas in på lösendagen. En exotisk option kan till exempel vara en kombination av olika optioner.

Den underliggande tillgången är vanligtvis en aktie, valuta, handelsvara eller ett räntebärande papper, till exempel en obligation, men på senare år har även en marknad för andra typer av derivat vuxit fram. Som ett annorlunda exempel kan nämnas väderderivat, där den underliggande tillgången är medeltemperaturen på en viss plats.

Ett swapavtal innebär att två parter kommer överens om att byta kassaflöden med varandra, en utbytesaffär. I avtalet specificeras när kassaflödena ska utväxlas samt på vilket sätt de ska beräknas. Vanligtvis är storleken på beloppen beroende av en eller flera marknadsrelaterade variabler såsom ränta eller växelkurs.

De två vanligaste typerna av swapavtal är ränte- och valutaswappar. Att göra en ränteswap innebär att man byter en ränta mot en annan, exempelvis en fast ränta mot en rörlig. Vid en valutaswap ingår man ett avtal om att byta betalningar i olika valutor. Då flödar inte valutor mellan länder utan kontrakten i respektive land övertas genom ett byte.

Faktaruta 10

## Bilaga 5 Stabila växelkurser

Om man ska diskutera vad som är stabila växelkurser måste man först definiera stabilitet. I någon mening kommer växelkurser alltid att vara instabila. Värdena på rörliga kurser kan ju ändras något varje dag som en följd av valutahandel, investeringar, handel med varor med mera.

Stabila växelkurser kan vara många olika saker. Ett sätt att säga är som nedan:<sup>59</sup>

- Frånvaro av överdrivet hög volatilitet<sup>60</sup> på kort sikt, dvs svängningar under korta perioder, i valutans värde.
- Inga rejält stora och snabba hopp i värdet på valutan, typ 40-50 procents fall under en kort period.
- Att valutan följer sin trendmässiga utveckling och inte uppvisar vändningar i trenden över längre perioder.

Det är en rimlig syn. Det är möjligt att smalna ned definitionen än mer: instabila växelkurser är sådana som uppvisar betydelsefulla avvikelser under längre perioder från den kurs som ger jämvikt i ekonomin på lång sikt. De kan också visa abrupta förändringar som skapar stora förluster för de som inte valutasäkrat sina affärer och det kan skapa oreda på de finansiella marknaderna.

Det som betyder något rent ekonomiskt för att nå tillväxt och välstånd är inte hur den nominella växelkursen svänger, utan hur den reala växelkursen utvecklas. Real växelkurs uttrycker skillnaden mellan utvecklingen av prisnivåer i olika länder mätt i en gemensam valuta.

Det yttersta målet för valutastabilitet bör möjligen vara att den reala växelkursen inte utsätts för abrupta förändringar som inte står i samklang med utvecklingen i produktion och sysselsättning i ekonomin. Den anpassning och de kostnader som uppstår som sker i den reala ekonomin bör vara låga. De är smärtsamma och består ofta i arbetslöshet.

<sup>59</sup> Efter Horst Siebert i "The Benign Neglect" ur Kenen, P B & A K Swobodan (red) (2000): *Reforming the International Monetary and Financial System*. IMF, Washington.

<sup>60</sup> Volatilitet är ett tekniskt mått som brukar definieras som avvikelser från valutans trend på lång sikt för värdeutveckling – minskning eller ökning. Den långa sikten kan mätas med olika tidshorisonter.