

Öppna ekonomier

Hela analysen hittills gäller enbart för autarkier, dvs slutna ekonomier som inte handlar med omvärlden. En riktigt stor och mångfasetterad ekonomi—till exempel USA:s—kan i många fall framgångsrikt analyseras som om den vore slutna. Detsamma gäller inte någon ekonomi i Europa, i synnerhet inte den svenska. I detta kapitel utvidgar vi därför analysen för att omfatta omvärlden och hur den påverkar en liten, öppen ekonomi. Med liten menas liten i förhållande till omvärlden, och med öppen menas att ekonomin har betydande handel med denna omvärld.

Vi börjar med att bokföra hur internationell handel fungerar, med hjälp av det cirkulära flödet. Sedan diskuterar vi konjunktur med antingen en helt fast eller en fritt flytande (*rörlig*) växelkurs. Sedan diskuterar vi hur arbetslöshet och långsiktig tillväxt påverkas av omvärlden i en öppen ekonomi. Till sist diskuterar vi olika valutasystem: hur fungerar de olika systemen, och vilka för- och nackdelar har de för ett land som Sverige?

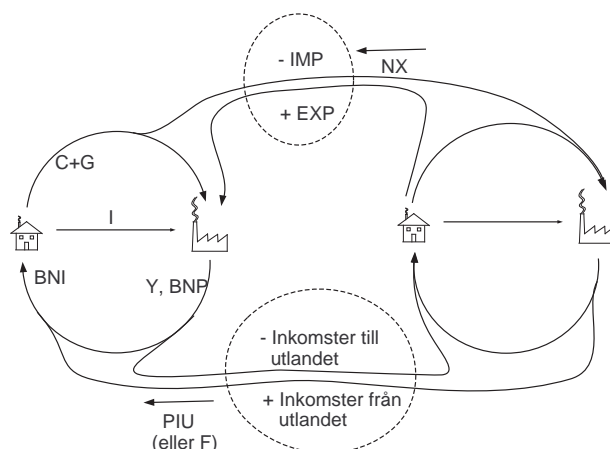
1. Det cirkulära flödet och nationalräkenskaper

Vi börjar med det cirkulära flödet. Hur funkar internationell handel? Tänk att ett land importerar en massa varor utan att exportera något. Går det? I så fall, hur?

1.1. BNP och BNI

BNP, bruttonationalprodukt, är värdet av det som produceras inom landets gränser. Därför är det lika med totala faktorbetalningar från företagen inom landet. BNI, bruttonationalinkomst, är lika med de totala inkomsterna som floder in till ett lands innevånare. Se figuren.

- Studera Figur 1 och ge ett uttryck för BNP i termer av kvantiteterna i figuren. Ge sedan ett uttryck för BNI.



Figur 1: Det cirkulära flödet med två öppna ekonomier.

Modellekonomi 7.1. *Världsekonomin består av två länder med BNP lika med 100 respektive 50 USD/år. Land 1 äger allting i det andra landet—både kapital och arbetarna (de är slavar). Alla inkomster därifrån tas hem till land 1. Det finns ingen investering. Visa det cirkulära flödet för båda länderna. Vad är BNI i respektive land?*

1.2. Bytesbalansen

Titta igen på det cirkulära flödet för BNP och BNI. Flöden av pengar mellan länderna måste också balansera. Dvs att nettoimport måste vara lika med PIU , eller NX bör vara lika med *minus* PIU .

Men om $NX = -PIU$ innebär det en restriktion på mängden som kan importeras, att man kan importera (netto) enbart ifall man har netto inkomster från utlandet att importera med! Men detta är faktiskt fel! Vi behöver en ny post i figuren, *bytesbalansen*.

Modellekonomi 7.2. *Antag en ekonomi där man exporterar ingenting, har inga inkomster från utlandet, och importerar varor till ett värde av 100 millioner SEK/år. Hur fungerar detta? Vad betalar man med?*

Observera att om Sverige har en positiv bytesbalans innebär det att svenska hushåll köper utländska tillgångar, antagligen tack vare positiv nettoexport, medan en negativ bytesbalans innebär att man säljer tillgångar för att finansiera import.

- Är en negativ bytesbalans alltid av ondo?

1.3. Statsskuld och privat skuld

- Jämför bytesbalansen med statens budgetbalans.

- I vilka enheter brukar man mäta statsskulden?

Det viktigaste med statsskulden är inte dess nivå utan vart den är på väg.

Exempel 7.1. Antag en stat, år 2007, med BNP på 100 miljoner USD/år, och en (relativt stor) skuld på 100 miljoner USD. Statens budget är i balans; den drar in 30 miljoner/år i skatt och spenderar dessa på offentlig konsumtion och ränta på statskulden. Realräntan ligger på 2 procent, och därmed är räntekostnaden 2 miljoner USD/år. Lånen löper ett år i taget.

Antag nu att ekonomin hamnar i en rejäl kris under 2008 sådan att BNP sjunker till 80 miljoner USD/år detta år. Statens offentliga konsumtion ökar pga nödvändiga ökningarna i socialbidrag till 32 miljoner, medan inkomsten sjunker till 24 miljoner. Ränta (som fastställdes i början på året) är fortfarande 2 procent. Staten går back med 10 miljoner och statskulden ökar till 110 miljoner USD.

Krisen fortsätter, och BNP 2009 väntas också ligga på 80 miljoner. Antag att statens inkomst är återigen 24 miljoner medan offentlig konsumtion ligger på 32. Vad händer sen?

Hur kan ett land hamna i ett sådant här läge, och vad kan göras åt det? Svaren hänger i hög grad på valutasystemet som landet använder, och därför tar vi tag i dessa frågor nedan, där vi diskuterar de två viktigaste valutasystem, en gemensam valuta samt olika valutor kombinerat med fritt rörliga växelkurser.

2. Konjunktur och långsiktig stabilitet i öppna ekonomier

Här analyserar vi konjunktur och långsiktig stabilitet i öppna ekonomier. Vi börjar med en ekonomi som ingår i en stor valutaunion, sedan tar vi det motsatta fallet med en fritt flytande valuta, sedan diskuterar vi andra alternativ.

2.1. En gemensam valuta

Vi börjar med en modellekonomi som delar valuta med alla andra länder i världen.

Modellekonomi 7.3. Antag en Keynesiansk ekonomi i en världsekonomi där alla länder använder samma valuta. Vad kan vi säga om den kortsiktiga räntan i denna ekonomi? Penningpolitik?

Modellekonomi 7.3, fortsättning 1. Antag att 50 procent av konsumtion och investering är inhemskt producerad, och 50 procent är importerad. Statens budget är i balans, och dessutom är bytesbalansen noll. Staten är inte nöjd med tillväxttakten i ekonomin, och ökar G med 100 miljoner SEK. Vad händer med export? Vad händer med import? Är multiplikatorn högre eller lägre än i en sluten ekonomi? Vad händer med bytesbalansen?

Modellekonomi 7.3, fortsättning 2. I 7.3, fortsättning 1 var statens budget i balans från början, men efter ökningen i G blev det -100 miljoner SEK/år i statens budget, som bara delvis kompenseras av ökade intäkter. För att finansiera detta kan staten sälja tillgångar till utlandet, eller låna pengar. Vi fokuserar på fallet där staten lånar från den internationella marknaden för att klara sina utgifter, samt att staten har innevarande lån som måste förnyas. Detta är som sagt inget problem om marknaden bedömer underskottet som tillfälligt. Men blir det det? För att svara på det måste vi analysera den ekonomiska utvecklingen på lite längre sikt. Vad händer då?

Exemplet visar att ett litet land som delar valuta med omvärlden inte kan driva ett oberoende finanspolitik. Om man driver upp inhemsk efterfrågan driver man upp priser och löner, och då tappar landet konkurrenskraft internationellt. Det kan hålla ett tag tack vare att man kan låna pengar på internationella marknader, men det vore egentligen bättre om dessa marknader satte stopp direkt eftersom problemets konsekvenser blir allt värre ju längre det fortgår.

Modellekonomi 7.3, fortsättning 3. För att lösa krisen finns det bara en utväg: man måste sänka priser och löner i det lilla landet (relativt omvärlden) sådan att landet får tillbaka sin konkurrenskraft, alltså importen minskar, exporten ökar, konjunkturen och statens budgetbalans förbättras. Hur kan en sådan sänkning uppnås?

- Finns det någon skillnad mellan att dela valuta och att ha fasta växelkurser mellan valutorna?

Modellekonomi 7.4. *Antag att en liten kommun i ett stort land, Åmåls kommun i Sverige, börjar trycka sina egna sedlar i syfte att få ner räntan i kommunen. Vad händer? Antag nu istället att de kommunala ledare i Åmal lånar en massa pengar och investerar i byggprojekt i kommunen. Vad händer?*

2.2. Fritt rörlig växelkurs

Situationen för ett land som låter sin valuta flyta fritt gentemot omvärlden—alltså tillåter marknaden att bestämma växelkursen—är helt annorlunda. Anledningen är att den rörliga växelkursen fungerar som en ventil eller automatisk anpassningsmekanism som (i bästa fall) helt eliminerar risken för ett lands konkurrenskraft kan försämrats gentemot omvärlden pga dåligt skött ekonomisk politik. Mer specifikt bör inte misstag i politik kunna leda till kraftig obalans mellan import och export, obalans som försvårar för staten att uppnå balans i sin egen budget.

Exempel 7.2. *Antag två länder i världsekonomin, Sverige och USA, med valutor SEK och USD. I Sverige producerar man Volvobilar, i USA producerar man Fordbilar. År 2010 kostar en Volvo 100.000 SEK, och en Ford kostar 10.000 USD. Bilarna är likvärdiga, och växelkursen är 1 USD:10 SEK.*

I Sverige är inflation 4 procent per år, medan inflation i USA är 2 procent per år. Det finns ingen osäkerhet; alla vet att dessa värden gäller för all framtid. Vad händer med växelkursen över tiden? Vad händer med räntenivån? (Vilken ränta kräver du för att hålla tillgångar i respektive land?)

I ekonomin ovan bestäms växelkursen av PPP, alltså purchasing power parity. Varor som handlas på internationella marknader bör kosta lika mycket relativt varandra i alla länder. Om detta gällde exakt bör växelkurser vara väldigt stabila på kort sikt, eftersom priser på de flesta varorna ändras sällan. Men situationen är, förstås, mer komplicerad än så. PPP-kursen funkar som en ankare för växelkursen, men båten (kursen) behöver ju inte flyta snällt ovanför där ankaret ligger på botten; andra ekonomiska vindar och strömmar kan dra båten en bit bort från detta läge.

Konkret handlar det om förväntningar.

Exempel 7.3. *Antag att växelkursen är fritt rörlig. Du håller en massa svenska värdepapper. Vad gör du om du tror att växelkursen kommer snart att sjunka gentemot dollarn? Vad skulle kunna få dig att ändra ditt beslut?*

Nu tänker vi konkret på penningpolitik. *Analysen skiljer sig radikalt från Fregert och Jonungs (senare delen av kapitel 16).*

Exempel 7.4. *Antag att centralbanken i en liten öppen ekonomi sänker reporäntan, oväntat, för att få fart på ekonomin. Antag att internationella marknader tror att banken kommer att hålla i den låga räntan under en period. Vad händer?*

När räntan sjunker, vad vill du göra med dina svenska värdepapper? Du vill ju bli av med dem, men ingen vill köpa! När utbudet av dessa papper överstiger efterfrågan sjunker priset, alltså svenska kronan tappar i värde. Är detta förenligt med ränteparietetsvillkoret (antag att riskpremien är noll)?

$$i = i^* + e + \text{riskpremie.}$$

Enligt denna måste e bli negativ eftersom i är mindre än i^* , alltså bör valutan förväntas *appreciera* i värde, inte tappa. Men det är ju det den väntas göra: efter det plötsliga tappet väntas den sakta återgå till sitt PPP-värde. Slutsatsen är att expansiv penningpolitik i en öppen ekonomi med rörlig växelkurs gör att valutan sjunker i värde (deprecierar) omedelbart, och därför ökar NX och därmed AD .

Vad gäller effekten av finanspolitik beror effekten på hur centralbanken reagerar på ändringen i finanspolitik, precis som i en sluten ekonomi. Antag en modern ekonomi där centralbanken styr räntan. Om centralbanken håller räntan konstant, då blir det en expansiv effekt, men om centralbanken parerar genom att höja räntan då blir det inget. I vilket fall blir effekten mindre i en öppen ekonomi, eftersom expansionen leder till ökad import.

2.3. *Ett tredje alternativ: fast men ändå inte*

Historiskt sett finns ett tredje alternativ. Man annonserar att man tänker hålla en fast växelkurs gentemot omvärlden, utan att binda fast valutorna ordentligt (som i en valutaunion). Alternativet härstammar från en oförmåga hos det lilla landet att själv hålla en stabil ekonomisk politik med låg inflation och balanserad budget, samt att en större granne (till exempel Tyskland) lyckades med detsamma. Därmed tänkte man att om man band fast sin valuta till Tysklands blev man tvungen att bedriva stabil politik, annars skulle löftet om att hålla en fast kurs inte hållas. Det fungerade naturligtvis inte.

Vi såg ovan att, inom en valutaunion, stora problem uppstod om ett land hade högre inflation än ett annat. Dessutom gick det inte alls att ha olika (riskfria) räntenivåer inom olika länder. Ska man hålla en fast växelkurs gäller samma sak på ytan, fast när man gräver djupare blir saker och ting mycket mer komplicerade.

Exempel 7.5. *Antag ett land, Sverige, som lovar att hålla en fast växelkurs gentemot ett annat, Tyskland. Dock är inflation i Sverige 2 procent högre än i Tyskland, och har varit det i ett par år, och ser ut att vara det i några år till. Vad händer?*

Det finns en desperat åtgärd som Sverige kan tillämpa under dessa omständigheter, och det är att höja reporäntan. Detta har två effekter. Den första är att banker (och andra) kompenseras för risken de tar genom att hålla SEK. Kompensationen är i form av ränta. Den andra är att den höga räntan bromsar ekonomin och—i det långa loppet—leder till lägre inflation. Problemet är att denna åtgärd är verkningslös om den tillämpas för sent. Om marknaden är övertygad om att en devalvering är oundviklig kommer ingen rimlig ränta om kompensera för risken för ett kraftigt och omedelbart värdetapp.

Exempel 7.6. *Antag att du heter George Soros, och att du äger tillgångar värda 5 miljarder brittiska pund. Du anser att pundet är kraftigt övervärderat gentemot den tyska marknaden (DM), medan brittiska finansministern anser att värdet ska absolut hållas som den är, och lovar att försvara detta värde med alla tillgängliga medel. Vad gör du?*

Valutamarknaden är en marknad där man handlar med tillgångar, och därför är *förväntningar* A och O. Tänk att du är utlänning och håller en massa svenska värdepapper. Någon gång tänker du sälja dem och växla pengarna till dollars. Om den svenska avkastningen i är lika med den amerikanska i^* , samtidigt som du är säker på att den svenska valutan håller sitt värde, är du nöjd. Men om du tror på en devalvering av den svenska kronan inom en snar framtid säljer du med en gång. Men om alla tänker likadant vill alla sälja och ingen vill köpa. Devalveringen är ett faktum! Det här påminner om hur det gick för värdet av värdepapper på andrahandsmarknaden. Trodde marknaden på en räntehöjning så sjönk värdet av nuvarande papperen direkt, och därmed höjdes avkastningen. På samma sätt vill alla bli av med kronor vid en viss växelkurs ifall alla tror på en devalvering.

Hur blir det för stabiliteten med den »fast men ändå inte« strategin? Svaret är att det blir dåligt så länge man inte har ett säkrare sätt att ordna stabil politik, till exempel genom att man har en oberoende centralbank. Om politikerna får bestämma räntan faller de obönhörligt för frestelsen att skruva upp konjunkturen tillfälligt genom att sänka räntan. Ett tag funkar det ganska bra, fast man suger in import och detta dämpar effekten. Men på lite längre sikt kommer inflation och därmed tappar man konkurrenskraft (eftersom växelkursen är fast); exporten sjunker och det blir lågkonjunktur, negativ bytesbalans och ökande stadsskuld samtidigt. Nästa steg i cykeln blir en devalvering, som (om den är stor nog) återställer balansen. Dock är inflationsförväntningar nu inbyggda i systemet, därmed påbörjas en ny cykel med tappad konkurrenskraft, lågkonjunktur, och en ny devalvering. Detta är 70-talets Sverige, för att inte tala om Storbritannien.

Ett annat sätt att se på det »fast men ändå inte«-strategin är att om kursen *verkligt* är fast är det samma sak som en valutaunion. Antag till exempel att 10 kronor är värd 1 euro, och kommer alltid att vara det. Då behöver man inte kronorna överhuvudtaget!

Och då har man ingen kontroll över sin penningpolitik i det lilla landet, och inte heller över finanspolitiken i längden eftersom om man kör en för expansiv politik kommer man att tappa konkurrenskraft.

3. Arbetslöshet och tillväxt i öppna ekonomier

3.1. Internationell konkurrenskraft

Det är vanligt att man får höra eller läsa att vi i Sverige måste faktiskt göra så eller så för att behålla vår internationella konkurrenskraft, utan vilken vi får massarbetslöshet och ekonomisk kris. Dessa argument är i stort sätt alltid felaktiga. Sveriges internationella konkurrenskraft hålls i jämvikt tack vare den rörliga växelkursen: om vi blir »för« konkurrenskraftiga stiger våra export i förhållande till importen; svenska kronan blir eftertraktad eftersom man kan köpa så mycket fina grejer med den; kursen stiger, kronan blir dyrare, och vår »konkurrenskraft« minskar. På samma vis, om ingen vill köpa våra exportvaror för att de är för dyra samtidigt som vi vill importera billiga utländska varor är kronan övervärderad och kommer att falla i värde. Balansen återupprättas.

Dessutom. Om strömmarna i världsmarknadshavet skulle dra Sveriges växelkurs bort från jämviktsläget sådan att konkurrenskraften försämras (eller förbättras) finns det inte mycket att göra åt det. Se exemplen nedan, samt Figur 2.

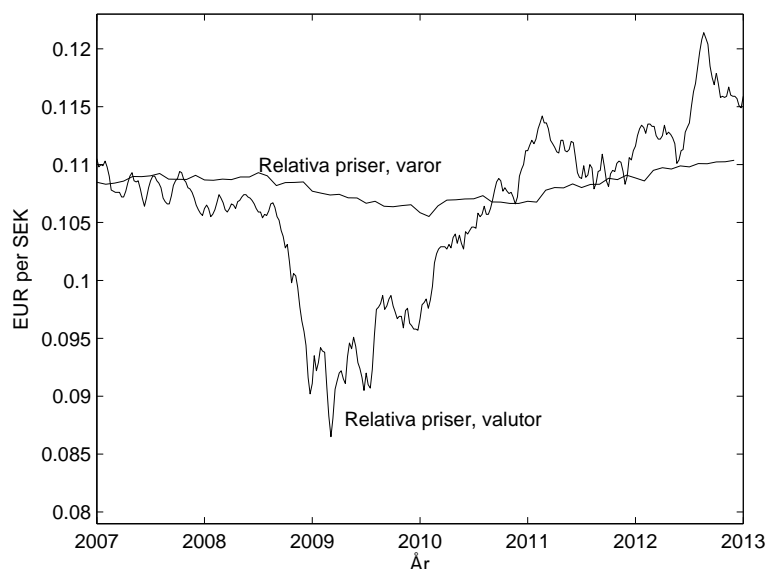
Exempel 7.7. (1) Antag att året är 2008. Du är amerikan, och håller både svenska och andra europeiska tillgångar bland din portfölj. Under september går Lehman brothers i konkurs, och den globala krisen är ett faktum. Vad händer med riskpremien på den svenska valutan, relativt euron? Vad gör du, allt annat lika? Vad händer med värdet på kronan relativt euron?

(2) Nu är året 2010. Det märks allt tydligare att den svenska ekonomin klarar krisen mycket bra, medan krisen i euroområdet håller på att blossa upp. Vad händer med riskpremien på den svenska valutan, relativt euron? Vad gör du, allt annat lika? Vad händer med värdet på kronan relativt euron?

3.2. Arbetslöshet

Arbetslösheten på sikt bestäms av hur arbetsmarknaden fungerar. Alltså är politiken inom andra områden, inklusive valutan och växelkursen, tämligen irrelevant. Dock kan arbetsmarknaden påverkas om till exempel en öppnare ekonomi är en mer dynamisk ekonomi där processen med kreativ förstörelse går fortare: nya branscher uppstår oftare och utvecklas snabbare, och i gengäld försvinner de gamla. I en sådan ekonomi lär arbetslösheten vara högre på grund av högre friktioner; för att motverka detta måste stora anpassningar göras för att minska dessa friktioner, till exempel för att göra arbetskraften mer flexibel och snabbfotad.

Undantaget är inom en valutaunion. Då saknas ventilen—växelkursen—som kan kompensera för (till exempel) hög inflation inom det egna landet. Om ett land inom en valutaunion har högre löneökningar än andra länder inom unionen, och om dessa ökningar inte motsvaras av produktivitetsförbättringar, kommer landet att tappa i konkurrenskraft både gentemot de andra inom unionen och länderna utanför. Och då stiger arbetslösheten. Rejält.



Figur 2: Växelkursen EUR per SEK, samt utveckling av relativa priser i Sverige och euro-området. När den senare kurvan stiger innebär det att nominella priser har stigit i euro-området jämfört med priser i Sverige.

3.3. Tillväxt

Tillväxt kommer av att man utvecklar och anammar nya teknologier. Teknologisk framsteg drivs av investering, framförallt investering i FoU. Därmed påverkas en ekonomis tillväxttakt av öppenheten för idéer, som är korrelerad med öppenheten för handel. Dock påverkas det inte av till exempel valutasystem. Dessutom, återigen, finns det ingen internationell konkurrens mellan länder som har rörliga valutor.

Slutna ekonomier kan växa i väldigt olika takt under väldigt lång tid. Jämför till exempel genomsnittlig BNP per capita år 1500 på följande ställen: Flinders Island; Tasmania; Australia; the Americas; Eurasia/Africa. Dessa områden är väldigt olika stora och hade fått vid det laget utvecklas oberoende av varandra under väldigt lång tid. Ju större område desto öppnare är varje enskilt samhälle inom området för idéer från fjärran; därmed blir tillväxttakten högre. Efter många år av skilda tillväxttakter blir BNP-nivåerna väldigt olika: lägst på Flinders Island, och högst inom Eurasia/Africa.

Idag är alla världsekonomier öppna för varandra i olika grad, och det skapar en kraft som tenderar att hålla deras BNP-nivåer nära varandra. Ändå spelar naturligtvis skillnader i historia, geografi, kultur, och tur (bland annat) väldigt stor roll. För Sveriges del innebär det att ekonomin kommer att växa i ungefär samma takt *helt oberoende av tillväxtpolitiken*, bara vi inte missköta ekonomin så pass att stabiliteten försämras kraftigt och systemet havererar. Detta på grund av den höga graden av öppenhet för de andra europeiska ekonomierna. Om vi slutar att investera lika mycket i teknologi kommer framstegen från grannländerna oss till gagn bara vi fortsätter att handla flitigt med dem.

Återigen konkurrerar vi inte som land med andra länder. Våra företag konkurrerar med varandra och företagen i andra länder, och i och med internationell handel ändras konkurrensförhållanden mellan företagen inom landet.

Exempel 7.8. *Antag att Sverige blir autarki, alltså helt slutet för handel med omvärlden. Vad händer med tillväxt? Arbetslösheten?*

4. Vilket valutasystem passar bäst?

Här diskuterar vi—kort—de aktuella alternativen för Sverige, alltså rörlig växelkurs eller att gå med i euron. Att gå tillbaka till 70-talets »fast med ändå inte«-strategin är nog ingenting att rekommendera. Vi leker också med tanken på en Nordisk valuta.

4.1. Fördelar med rörlig krona

Huvudfördelen med att behålla en rörlig krona är att man behåller en automatisk mekanism som jämnar ut konkurrenskraft mellan länderna. Om Sverige tappar konkurrenskraft på grund av till exempel för höga löner i förhållande till produktiviteten jämfört med länderna inom euro-området justeras detta bort automatiskt genom att valutatan tappar i värde. Detta är en mycket viktig försäkring mot ekonomisk kris givet oväntade händelser eller en dåligt skött ekonomi.

4.2. Fördelar med euron

Mot detta finns det fördelar med euron för företag, att de slipper valutarisk och transaktionskostnader. Om man går med i euron underlättar det *handel*. Långsiktiga leveransavtal mellan valutaområden präglas av osäkerhet när växelkursen är rörlig. Parterna måste fråga sig ifall kursen kommer att ändras sådan att överenskomna mängder och priser blir fel. Verkligen fasta kurser minskar *risk* i långsiktiga avtal eller exportsatsningar. Utöver detta finns det kostnader för att det överhuvudtaget finns olika valutor: transaktionskostnader i samband med valutahandel. Calmforsutredningen estimerade besparingarna i transaktionskostnader som 0,2 procent av BNP.

En viktig poäng med euron är den sänder en stark *politisk* signal om enighet. I grunden var euron hela tiden ett politiskt och inte ett ekonomiskt projekt, och det var ju därför att t.ex. Storbritannien höll sig utanför: Storbritanniens motivation att vara med i EU överhuvudtaget är ekonomiskt, och många ser de politiska aspekterna som något man får motvilligt med på köpet.

4.3. Optimala valutaområden

Ändringar i växelkurs kan inte dämpa störningar inom en valutaunion, reala eller nominella, gentemot andra delar av unionen. Detta kan leda till långdragna anpassningar med t.ex. arbetslöshet som följd. Inom en välfungerande union kan dessa anpassningar ske på annat sätt.

För att två länder ska 'passa ihop' bör deras arbetsmarknader vara väl integrerade. Därmed flyttar folk dit det finns jobb: en anpassningsmekanism.¹ Då dämpas konjunktursvängningarna kraftigt, samtidigt som incitamenten för delar av unionen att försöka skruva upp konjunkturen minskas: varför försöka skapa högkonjunktur i sin del av unionen om det leder mest till jobb för folk från andra delstater, samtidigt som man får stora problem med budgetbalansen? Så länge EU inte har den graden av rörlighet för sin arbetskraft lär euron vara skakig, även om man lyckas skapa enighet om gemensamma finanspolitiska regler.

Vore en Nordisk union att föredra? Eller bör man ha fler valutor, inte färre? Norrbotten till exempel har något högre arbetslöshet än genomsnittet i Sverige. Skulle arbetslösheten där kunna vara lägre ifall man hade sin egen valuta?

¹Mer generellt kan man säga att länderna ska, förutom att de är lika med varandra och handlar med varandra, ha en hög grad av *faktorrörlighet* med varandra. Detta innebär att t.ex. arbetskraften kan utan vidare vandra från det ena landet till det andra.

5. Relevans för verklighet

5.1. Sverige under senaste krisen

Sverige klarade sig otroligt bra under krisåren 2008–2010. Varför?

5.2. Grekland under krisen

Grekland klarade sig otroligt dåligt under krisåren efter 2008. Varför?

5.3. Valutapolitik i Sverige och Storbritannien fram till 1992

Under flera decennier fram till 90-talet körde både Sverige och Storbritannien strategin 'fast men ändå inte' (se del 2.3 ovan). Det ledde till inflation och devalveringar i omgångar, utan att gynna tillväxt eller minska arbetslösheten. I början på 90-talet verkade man ha bestämt sig att det nu skulle bli en fast kurs gentemot den tyska marken, på riktigt. Nu skulle man verkligen vara disciplinerad och inte tillåta fler devalveringar. Dock blev inflationen för hög i alla fall och länderna tappade i konkurrenskraft. Trycket från marknaden för devalvering ökade.

Vad kan man göra då? Enligt teorin vi diskuterade ovan kan landets centralbank höja reporäntan, för att kompensera investerare för risken de tar genom att hålla svenska kronor. I Sverige höjde man 1992 reporäntan till 500 procent/år, alltså tjänade man 0,49 procent för varje dag man höll kronor.² Ändå fortsatte marknaden att sälja kronor och devalvering var oundviklig. Varför?

5.4. 90-talskrisen i Sverige

- 1985 avreglerades den inhemska kreditmarknaden. Affärsbanker fick låna ut pengar som de ville, inte som Riksbanken bestämde. Förklara vad en sådan förändring kan ha för effekt på konjunkturen! Vad händer då med tillgångspriser?

Avregleringen skapade en partajstämning där både utbud av och efterfrågan för lånemedel steg. Många skuldsatte sig kraftigt och investerade stort i tillgångar såsom aktier, vars värde steg. Man fattade inte faran med detta. Hushållen kände sig mer förmögna och konsumerade mer.

Allt såg bra ut på ytan... men det privata sparandet var lågt eller negativt, inflationen var hög och därmed försämrades bytesbalansen. Devalveringsförväntningar växte.

²OBS. $1,0049^{365} = 6$

1989 avskaffades valutaregleringen. Man fick ta sina pengar utomlands om man ville. Samtidigt stramade man åt, och realräntan steg då inflation sjönk snabbare än den nominella räntan. (Stram politik i Tyskland, som Sverige var tvungen att följa, bidrog till detta.)

När realräntan steg, sjönk värdet av svenska tillgångarna eftersom framtida utbetalningar från dessa tillgångar blev mindre värda. När man trodde på fortsatt nedgång blev det också så; självuppfyllande profetia! Det finansiella systemet drabbades då många som hade lånat inte kunde betala. Fastighetsbolag föll som flygor. Hushållen ökade sitt sparande och minskade konsumtion; AD sjönk och arbetslöshet steg kraftigt. Krisen var så omfattande att NX inte kunde öka fast lägre inflation; bytesbalansen försämrades, och budgetunderskottet ökade lavinartat. Till slut blev det också ett oemotståndlig press på valutan. Trots kraftigt höjda räntor fick kronan släppas fri den 19:e november 1992. Krisen var över!

- Vad kan vi lära oss av krisen?

5.5. *Framtida politiska frågor*

Utanförskap, ojämlikhet, och arbetslöshet.

Kriser.

Fri rörelse.

5.6. *Globalisering: Kan man vrida klockan tillbaka?*

Vill man handla med omvärlden men återta kontroll över sin interna politik i högre grad måste man återinföra kontroller på kapitalrörelser. Förklara!