



Läget i världen

Anders Nilsson

Läget i världen

Anders Nilsson

Tankeverksamheten inom Arbetarrörelsen i Göteborg

Författarna svarar själva för framlagda uppfattningar och slutsatser i Tankeverksamhetens skrifter.

Ansvarig utgivare: Ann-Sofie Hermansson
www.tankeverksamheten.se
redaktion@tankeverksamheten.se

ISBN 978-91-87077-39-5

Göteborg 2014

Läget i världen

Det händer mycket i världsekonomin nu – stora, hastiga förlopp vars konsekvenser är svåra att förutse. Variablerna har sedan några månader tillbaka börjat spreta vilt (därav de många diagrammen i denna rapport). Det är som ett urverk där fjädern spänts för hårt, en spärrhake har släppt och kugghjulen går loss i spinn. Man kunde hoppas att Baruch Spinoza ännu levde och var urmakare i stället för linsslipare; här måste man nämligen se delarna och helheten på en gång. Läget kan snabbt bli instabilt med okontrollerade krisreaktioner. Man kan inte utesluta att vi befinner oss i inledningen till en omstörtande omstrukturering av den globala ekonomin och dess institutioner. Men inget är givet. Osäkerheten är fundamental.

*

Oljepriset faller som en skarpslipad bila genom världsekonomin, från 112,50 US-dollar per fat (Brent) i juli i år till 61,85 i mitten av december.

Diagram 1. Oljepris, mars 2014 – december 2014, Blått = WTI Svart = Brent



Det finns flera samverkande anledningar till prisfallet – säsong, konjunktur, ökat utbud av skifferolja - men den främsta är att sauderna dumpar marknaden genom att inte som tidigare minska utbudet när efterfrågan avtar. Nu agerar de tvärtom. Varför?

Utanför de styrande kretsarna i Riyadh vet ingen säkert. Den mest närliggande förklaringen är en strävan att sätta Iran under press. Sauderna har världens största oljereserver, är finansiellt urstarka och har lägst produktionskostnad av alla oljeländer. De kan under överskådlig tid uthärda nuvarande eller till och med lägre prisnivå. Men varje fat Iran säljer med nuvarande betalning är en förlustaffär i förhållande till produktionskostnaden - och det tär finansiellt på regimen och dess förmåga att spela en regional politisk roll i Västasien.

Detta kan sättas i samband med en kraftmätning mellan Shia- och Sunniklaner i arabvärlden - där de senare är på krigisk offensiv. Många observatörer menar att det sunnimuslimska IS (eller ISIS) i Syrien och Irak får ekonomiskt understöd från de likaledes sunnimuslimska Golfstaterna och Saudi – men om det är rika familjer och klaner som står för detta på egen hand eller om statsledningar är inblandade är inte känt. Man kan i Riyadh ha bestämt sig för att stöpa om delar av Mellanöstern en gång för alla för att marginalisera Shia i Tvåflodslandet och minimera det shiitiska Irans inflytande i regionen. Animositeten mellan Sunni och Shia är av gammalt datum, med motsättningar vars djup och innebörder vi är praktiskt taget okunniga om i väst.

Förenta staternas försök att normalisera förbindelserna med Iran kan ha varit en utlösande faktor, även om det finns omständigheter som talar för att det vi nu ser är en pogrom som ruvats länge på den arabiska halvön.¹ I fjol avvisade Saudi en länge eftertraktad plats i FN:s säkerhetsråd i protest mot Obamas kursändring i förhållande till Teheran. Det var en i massmedia snabbt förbi fladdrande sensation, vars betydelse och implikationer kanske inte till fullo har kommit i ljuset. Sauderna kan ha bestämt sig för att utan hänsyn och kompromisser driva sin egen agenda – i öppet trots mot amerikanska intressen i regionen

Samtidigt hamnar såväl konventionell oljeproduktion som den nya utvinningen ur skiffer i USA under press. Försäljningspriset har även där hamnat under produktionskostnaden. Det hotar att slå ut utbyggnaden av den skifferoljeproduktion som tycktes ha förutsättningar att göra Förenta staterna oberoende av Mellanösterns olja. En del observatörer spekulerar i att det skulle finnas en hemlig pakt mellan USA och Saudi med syfte att komma åt Ryssland. Men då blundar man för dels prisfallets negativa konsekvenserna för Förenta staternas oljeproduktion, dels den uppenbara konflikten mellan Washington och Riyadh över politiken i förhållande till Iran. Det är också svårt att se något intresse från Saudis sida att delta i en kampanj som primärt riktas mot Moskva.

¹ Se t.ex. Cockburn, P., "Iraq crisis: How Saudi Arabia helped Isis take over the north of the country", *The Independent* (2014-07-13)

Oavsett hur det förhåller sig med det är Ryssland otvivelaktigt det land som drabbas värst av dessa förlopp. Västs sanktioner mot Putin är knappast mer än irriterande myggbett - men raset för världsmarknadspriset på fossila bränslen är ett fatalt klubbslag mot Ryssland. Rubeln stört dyker (diagram 2). Utan synbarliga effekter har centralbanken gjort stora stödköp av den egna valutan, men de utländska valutareserver som krävs för det är en ändlig tillgång. Omedelbart drivande för kursfallet är en forcerad kapitalflykt – och det ena förstärker det andra i växelverkan. Med kniven mot strupen återstår tre åtgärder för Kreml: (1) höjning av räntan, vilket man provat i ett första steg till 17 procent, och (2), ännu oprövat, byråkratisk valutareglering – vilket skulle fjärma Putin från de skikt av *Nouveau richesse* vars stöd regimen är beroende av och som inte vill se sina tillgångar inlåsta i vad som allt mer ter sig som en skräpvaluta. Slutligen (3) – utförsäljning av den ryska guldreserven. Kineserna köper nog gärna.

Diagram 2. US-dollars värde i förhållande till rubeln, andra halvåret 2014 (kurvan speglar rubelns fall)

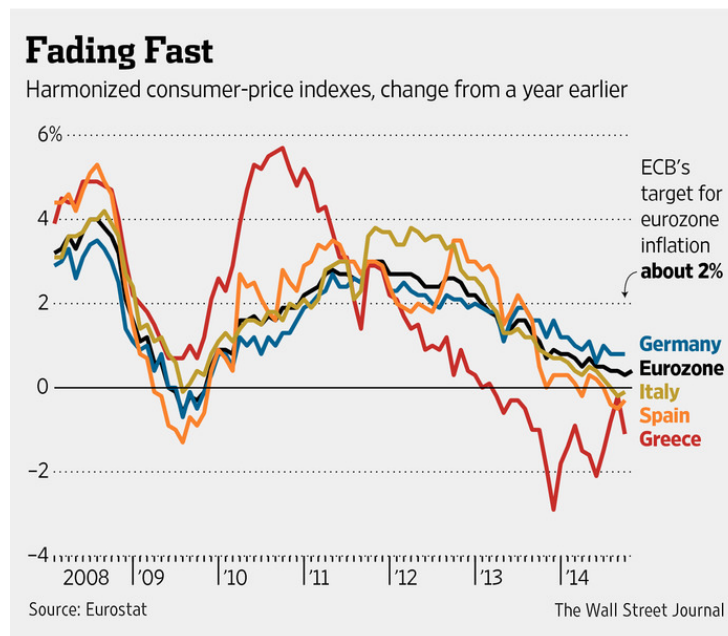


Med nuvarande utveckling är Ryssland på väg mot en ny statsbankrutt; så stort är beroendet av exportinkomster av olja och naturgas. Prisfallet på fossila bränslen är den underliggande förklaringen till att rubeln rasar. De flesta bedömare tror att de låga priserna kommer att hålla i sig åtminstone under år 2015 eller falla ytterligare (även om osäkerheten härvidlag är stor eftersom det mindre handlar om marknadsmekanismer som kan kalkyleras och mer om vad sauderna väljer att göra).

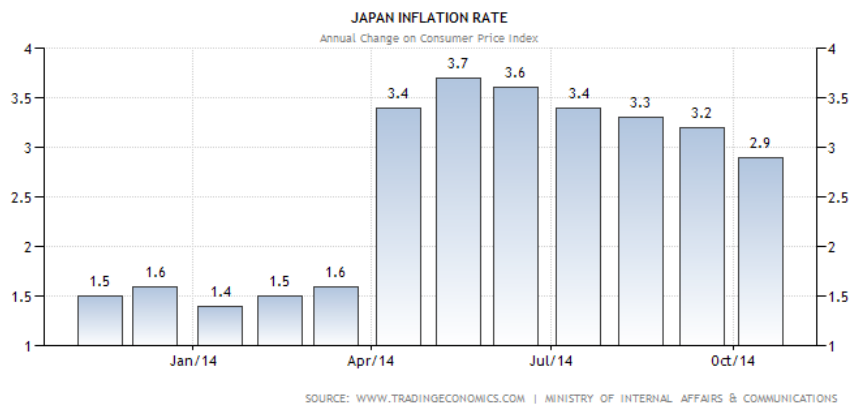
En besvärande omständighet är att ryska banker och finansinstitut har betydande upplåning i US-dollar. Den privata sektorn har sammantaget skulder i utländsk valuta som motsvarar cirka en fjärdedel av Rysslands BNP. Med en rubel på dagens nivå blir skuldtjänsten extremt dyr. Kreml kommer sannolikt snart att ställas inför valet att rädda den finansiella sektorns institutioner med statssubventioner – eller låta den ryska ekonomin skakas av storskaliga finanskrascher. Fonder i offentlig och privat regi som byggts upp av tidigare olje- och gasinkomster töms snabbt. Vilka de politiska följderna blir av en ekonomisk destabilisering av makten i Kreml, inhemskt och i Rysslands intressezon, är naturligtvis omöjligt att säga – men de kan bli dramatiska.

För oljeimporterande länder kan fallande oljepriser te sig som en välsignelse. Men allvarligt i global skala är att i stället för att ha en stimulerande inverkan tycks det snarare driva på deflatoriska tendenser i världsekonomin. Det är motsatsen till inflation, dvs. fallande priser, vilket har en nerkylande effekt på ekonomisk aktivitet. Har en ekonomi väl tippat över kanten till deflation är det mycket svårt att häva stagnationen. När såväl företag som hushåll nu får pengar över därför att energikostnaderna minskar sparar man hellre än investerar eller konsumerar därför att tiderna är osäkra. Tendensen är tydlig i EU, Japan och gör sig gällande även i Kina.

Diagram 3. Konsumentprisindex Eurozonen, Tyskland, Italien, Spanien och Grekland, 2008-2014



I EU är Sverige ett av de länder som är värst illa ute med fallande priser i stort sett under hela år 2014:

Diagram 4. Inflationstakt, Sverige 1996-2004**Diagram 5. Inflationstakt, Japan 2014**

Uppgången i april 2014 för Japans del är skenbar och beror på en höjning av momsen med tre procentenheter.

Diagram 6. Inflationstakt Kina 2014

*

Samtidigt har centralbanken i Förenta staterna nyligen fasat ut de ”kvantitativa lättnader”, dvs. den starka ökningen av penningmängden, som präglat penningpolitiken sedan år 2009 (diagram 7, 8).

Diagram 7. Penningmängd (M1) i Förenta staterna, 1993-2013

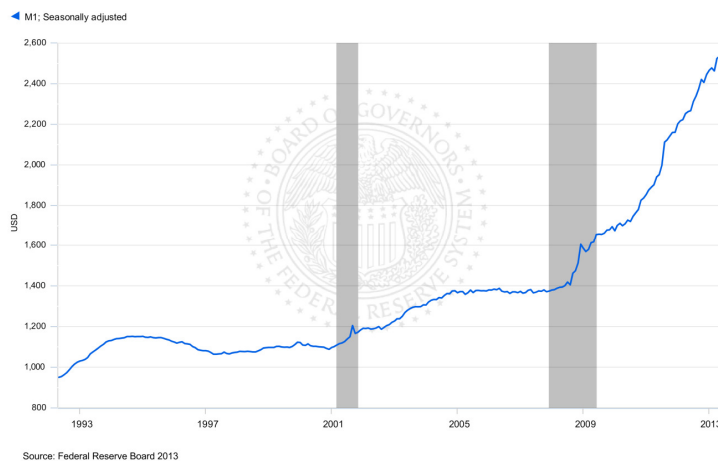
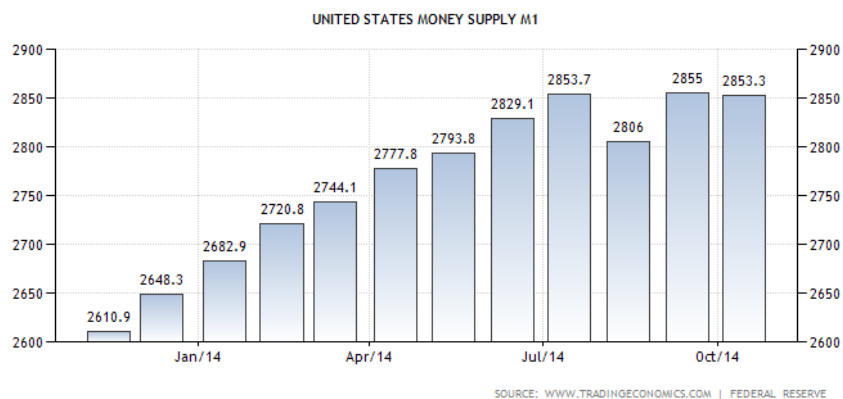


Diagram 8. Penningmängd (M1) i Förenta staterna, 2014



De flesta bedömare är överens om att det inte är långsiktigt hållbart att stimulera samhällsekonomin med så stora ökningar av penningmängden som vi sett i Förenta staterna under senare år – men ingen vet riktigt vad som händer när stimulansen från sedelpressen upphör. Politiken har varit framgångsrik på kort sikt i så måtto att översvämningen av likviditet på marknaderna har motverkat spridningseffekter av finanskraschen och hållit igång ekonomin. Tillväx-

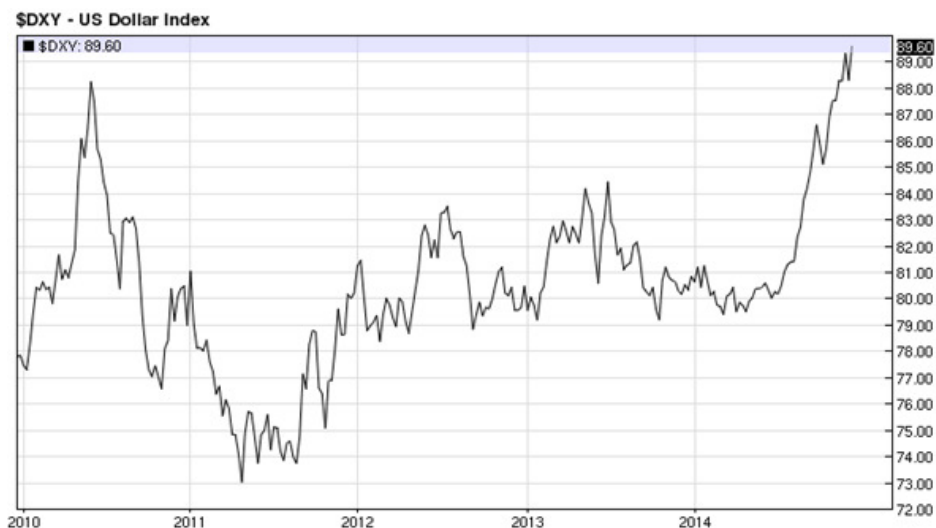
ten efter år 2009 har varit tämligen hög med en årlig BNP-ökning om två till tre procent. Efter nedgången i samband med finanskrisen har även sysselsättningen tagit ny fart – dock inte i takt med befolkningstillväxten. Att arbetslösheten ändå fallit tillbaka beror på att många har lämnat arbetskraften för en socialt utslagen tillvaro.

Den amerikanska arbetsmarknaden präglas därtill, liksom hela västvärlden, av en tilltagande obalans mellan efterfrågade kompetenser och de arbetsökandes kvalifikationer, vilket leder till att det tidigare starka sambandet mellan mängden lediga arbetstillfällen och arbetslöshetens storlek har försvagats avsevärt; så mycket att vi kan tala om ett förändrat funktionssätt för arbetsmarknaden. Traditionella sysselsättningsfrämjande insatser har i de mogna ekonomierna blivit mer eller mindre verkningslösa.

Man ska dock inte vänta ett tvärstopp för ekonomin i Förenta staterna till följd av att sedelpressen stängs av. Den expansiva penningpolitiken har upprätthållit betalningsströmmar, vilka genom många led fortplantas med multiplikatoreffekter i marknadernas kretslopp. Ett tåg i fart fortsätter att rulla ett tag även efter att motorn slagits av. Troligast är att den ekonomiska aktiviteten avtar successivt när likviditetsstimulansen upphört, allt annat lika.

En gängse prognosmakarvisdom är att US-dollarrens kurs på kort sikt kommer att stiga när penningmängdens expansion fasas ut. US-dollarren är också på väg uppåt, om än från en historiskt ganska låg nivå (diagram 9).

Diagram 9. US-dollarrens kurs



En stigande US-dollarrens kurs borde enligt läroboken absorbera deflationistiska tendenser i EU, Japan och Kina genom att öka efterfrågetrycket på världsmarknaden och främja export från dessa regioner. Men utvecklingen tycks inte följa läroböckernas logik. Mest slående är detta när det gäller Japan. Trots US-dollarrens uppgång, en aggressiv ökning av den egna penningmängden (diagram 10)

och fallande kurs för Yenen (diagram 11) lyfter inte den japanska ekonomin. Tvärtom har Japans BNP krympt under andra och tredje kvartalen i år, och därmed har landet definitionsmässigt gått in i recession (diagram 12).

Diagram 10. Penningmängd (M1) Japan 2009-2014

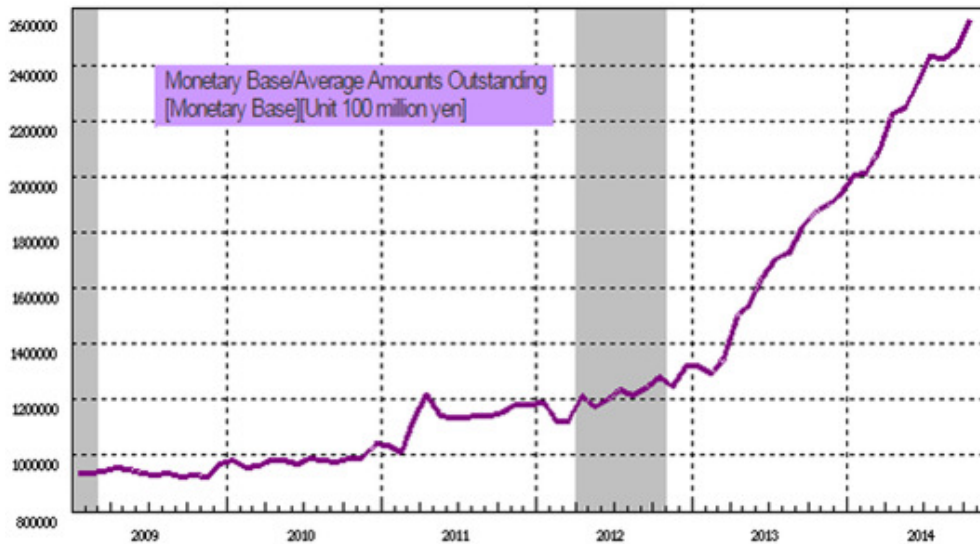


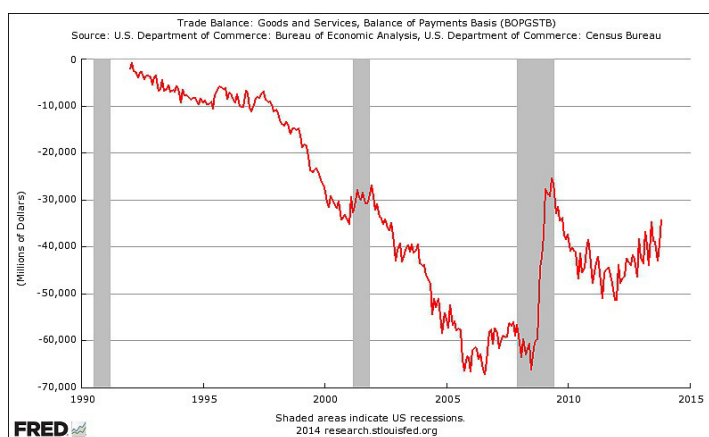
Diagram 11. USD/YEN 2014 (kurvan visar US-dollarns värde i förhållande till Yenen)



Diagram 12. Tillväxttakt Japan 2012-2014

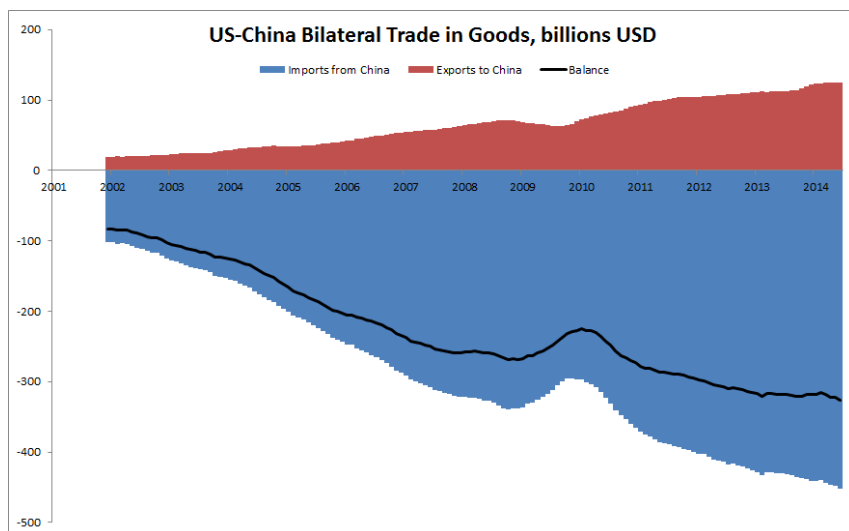
Om man därtill betänker att Japan, som är ett av de länder i världen som är mest beroende av import av fossila bränslen, har gynnats avsevärt av oljeprisets kraftiga prisfall under samma period som man haft negativ tillväxt, inser vi att de samband som länge tagits för givna i samhällsekonomiska sammanhang inte längre är giltiga på samma sätt som tidigare. Japan är det tydligaste exemplet på att de analytiker som drar slutsatsen att fallande oljepris bör ha en stimulerande inverkan på den globala ekonomiska aktiviteten åtminstone hittills haft fel. Tvärtom tycks den överskuggande effekten av oljeprisets nedgång vara att förstärka de deflatoriska tendenserna i världsekonomin – och därmed bidra till vad som tycks vara en annalkande global ekonomisk stagnationsperiod.

Stigande US-dollar kurs leder till att det amerikanska underskottet i handelsbalansen sannolikt kommer att öka igen, efter en marginell minskning under senaste 18 månader (diagram 13).

Diagram 13. Förenata staternas handelsbalans 1993-2014

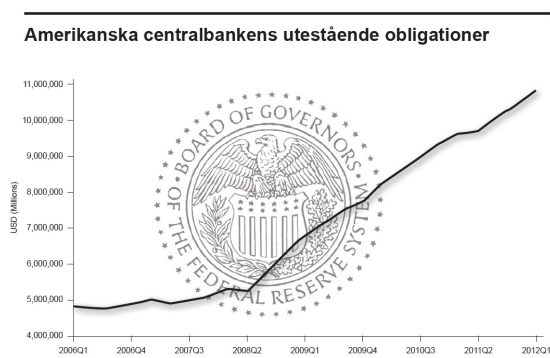
En stor del av underskottet är i förhållande till Kina, och det har ständigt ökat under senare decennier, med undantag för den amerikanska efterfrågans tillfälliga nedgång i samband med finanskraschen år 2008 (Diagram 14).

Diagram 14. Handelsbalans USA-Kina, miljarder US-dollar



Man kan fråga sig hur USA kan leva med ett mer eller mindre permanent stort underskott i utrikeshandeln med varor och tjänster, men förklaringen är enkel. Förenta staterna har en exportvara som definitionsmässigt inte ingår i handelsbalansen: den amerikanska statens obligationer - värdepapper noterade i US-dollar som används som bas för sparande och kapitalbildning världen över – eller skuldebrev utställda på USA om man så vill. Försäljningen av US-dollar i utlandet balanserar underskottet i handeln med varor och tjänster – och har i princip gjort så under hela tiden efter andra världskriget. Men ökningen av utestående obligationer har varit extrem under åren efter finanskraschen 2008 (diagram 15). Sådana volymer har aldrig synts tidigare.

Diagram 15

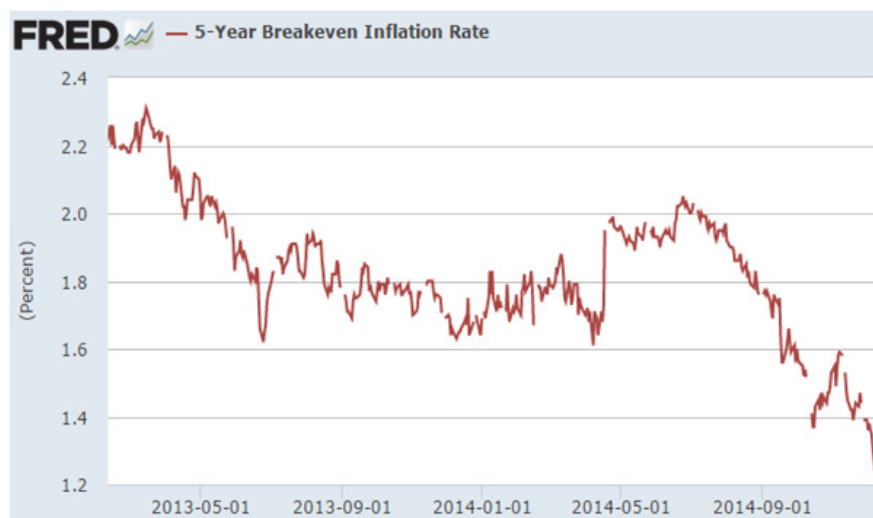


Källa: US Federal Reserve

Den utländska efterfrågan på US-dollar bestäms av särställningen som internationell handels- och reservvaluta. Här finns kanske den främsta källan till oro i dagens globala ekonomi. Förenta staterna har inte längre den hegemoniställning som det hade tidigare; dess realekonomiska särställning i världsekonomin hör till det förgångna. Om marknadens förtroende för US-dollar av någon anledning skulle vackla, och aktörer börjar sälja sina innehav i ett självförstärkande förlopp där kursfall orsakar rusning, så saknar Förenta staterna i dag finansiella muskler att försvara sin valuta. Kraschar US-dollar är världen illa ute. Här kan man säga att så många skulle förlora på det att förloppet inte är sannolikt. Men med det resonemanget strikt tillämpat skulle finansiella kriser och sammanbrott aldrig förekomma. När det väl gäller hamnar aktörerna i fångarnas dilemma: samordning skulle vara mer fördelaktigt för alla men ingen vågar ta risken att inte maximera den egna nyttan på samordningens bekostnad.

På kortare sikt kan man anta att stigande US-dollar importerar deflationistiska tendenserna från EU, Japan och Kina till Förenta staterna. Inflationförväntningarna faller mot noll i amerikansk ekonomi (diagram 15) - en kylslagen väderlek, och inte mycket stimulans att erbjuda omvärlden.

Diagram 15. USA, Federal Reserves femåriga inflationsförväntningar



Inom EU pågår en kraftmätning mellan ECB och Bundesbank, där Mario Draghi och Jens Weidmann träter om behovet av en mer expansiv penningpolitik för att bekämpa de deflationistiska tendenserna. Om vi ser bortom de data som står i förgrunden för debatten och tittar på ECB:s konsoliderade balansräkning för Eurozonen så inser vi att centralbanken i realiteten – och i konflikt med retoriken – bedrivit en starkt åtstramande penningpolitik sedan mitten av år 2012 (diagram 16). Det handlar om indragen likviditet i storleksordningen 1 000 miljarder Euro.

Diagram 16. Eurosystemets konsoliderade balansräkning

Mot denna bakgrund ter sig de ekonomiska utsikterna för Eurozonen – och EU – dystra. Om vi till detta lägger tveksamheter om hållbarheten i europeiska storbankers balansräkningar om det börjar blåsa och tillgångsvärden måste räknas ner, så ser det inte bra ut.

Även i Kina gör sig deflationistiska tendenser gällande som vi såg ovan (diagram 6). Men tillväxten följer planen att sakta ner till cirka 7,5 procent per år, jämfört med i genomsnitt tio procent per år i tre decennier (diagram 17). Inbromsningen följer av den nya strategin för Kinas utveckling, att växla om från exportdriven till av den inhemska efterfrågan driven tillväxt.

Diagram 17. BNP Kina 2012-2014

Men varje procentenhet tillväxt representerar ett större värde med stigande BNP. Diagram 18 visar utvecklingen i monetära termer (US-dollar i 2000 års värde) per capita.

Diagram 18. BNP per capita, Kina



Samtidigt visar tendenserna till deflation att efterfrågan inte utvecklas i den takt som den nya utvecklingsstrategin förutsätter. De kinesiska hushållen har ett högt sparande därför att välfärdssystemen är svagt utbyggda och utbildning kostar pengar. Ett centralt inslag i den nya strategin är därför att öka de offentliga sociala utgifterna. Under de senaste fem åren har folkpensioner införts för 240 miljoner landsortsbor, men i städerna bromsas reformer av tekniska problem att koppla samman nya offentliga program med sociala förmåner som är knutna till anställningar i privat sektor.

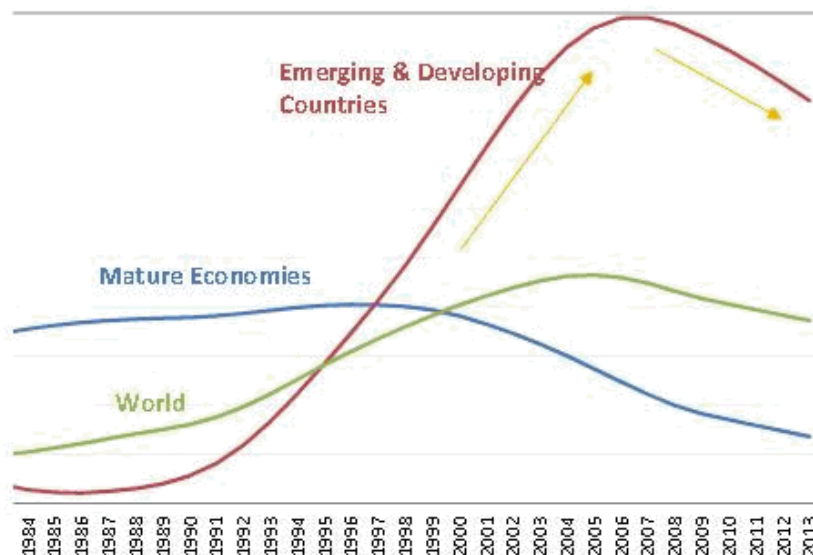
Utländska experter har sedan 20 år tillbaka prognosticerat nära förestående kris och sammanbrott för den kinesiska expansionen. Man har på goda grunder pekat på dåliga lån, fastighetsbubblor, instabila banker, inflationsshot och korruption. En viktig anledning till att prognoserna hittills kommit på skam är att den kinesiska ekonomin inte följer samma logik som västvärldens. Man har i dag till synes fria marknadsinstitutioner, men alla som har något att säga till om är medlemmar i partiet, även inom den finansiella sektorn. Styrande institutionerna har inte bara externa styrmedel att ta till för att balansera hotande skevheter, utan kan i kulisserna utfärda bindande direktiv till den finansiella sektorns skenbart oberoende aktörer. Marknadsekonominns överlägsenhet förefaller lysa klarast när den kombineras med postkommunistisk maktstruktur.

Det största omedelbara hotet i världsekonomin tycks vara deflation. Kina har troligen potential att övervintra och konsolidera sin ställning som världens starkaste makt. Ett av de viktigaste skeendena i vår tid är tyngdpunktsförskjutningen från västvärldens mogna ekonomier till tillväxtländerna i vad vi

brukade kalla Tredje världen. Alltsedan industrialismens genombrott i England i slutet av 1700-talet har världsekonomin utvecklats i på varandra följande faser om 20 till 30 år av expansion och stagnation. Det är ett obestridligt empiriskt faktum som vållat ekonomihistoriker stora problem att förklara. I boken *Jämlikhetsnormen* (2012) pekade Örjan Nyström och jag på en samverkande mekanism av demografiska och produktionstekniska faktorer. Befolkningsutvecklingens svängningar och skiftningar mellan brist och överskott på arbetskraft anger takten i ansamlande och ibruktage av produktivitetshöjande ny teknik, vilket i sin tur återverkar på befolkningsutvecklingen. I goda tider med produktivitetssökning föds det mycket barn, vilket i nästa skede leder till överskott på arbetskraft vilket bromsar produktivitetstillväxten och i sin tur minskar barnafödandet, något som i ytterligare skede leder till brist på arbetskraft och incitament till produktivitetssökningar. Vad som präglat den senaste expansionsfasen i världsekonomin sedan mitten av 1990-talet är att centrum för första gången sedan den industriella revolutionen inte har befunnit sig i Västeuropa eller Nordamerika utan i tillväxtländer i Syd. Den fasen tycks gå mot sitt slut när den produktivitetssökande kraften sinar i tillväxtländerna (diagram 19).

Diagram 19. Tillväxt av arbetsproduktivitet (BNP per capita), världsekonomin 1984-2013

Trend growth of labor productivity (GDP per person employed)



Om mönstret håller i sig kan vi vänta en stagnationsfas om 20 till 30 år i världsekonomin – antagligen med systemförändrande skov av institutionella förändringar. Vantar och mössa på, således, för säkerhets skull. Det kan bli kallt i världen.

Men egentligen vet vi ingenting om imorgon.