

DN.

DEBATT

Om räntan inte faller rejält inom kort så riskerar vi att få en implosion av ekonomin som kan bli värre än den amerikanska på 1930-talet. Det låter kanske absurt, då vi lärt oss att ett system som bygger på vinstmotivet och individuella initiativ inte kan falla. Men det har hänt förut och då liksom nu lyssnade ingen till varnande röster. Det skriver Oscar Swartz, som var Fulbright-stipendiat vid Columbia University i New York 1986—1991 och nu håller på att avsluta en doktorsavhandling om finansiell ekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm.

## Slående likhet med 30-talskraschen

"Den ekonomiska vetenskapen var lika ivrig påhejare av 1920-talets utveckling som av 1980-talets."

Det byggdes som aldrig förr och fastighetspriserna sköt uppåt. Konstpriser slog nya rekord. Alla unga lejon hamnade på banker och finanshus. Huvudpersonen i decenniets roman var obligationsmäklare. Aktier boomade ända tills New York-börsen föll som en sten en måndag i oktober. Det största kursfallet någonsin på en dag hade skett under stort tumult. Jo, det är åttiotalet jag talar om. Kraschen skedde måndagen den 18 oktober 1987. Boken var förstas "Fångens fyrverkeri". Men samtidigt talar jag om tjugotalet. Kraschen skedde måndagen den 28 oktober 1929. Boken var "Den store Gatsby".

Det var främst i USA som ekonomin kokade och spekulatörerna florerade på 20-talet. På 80-talet såg vi en mer generell högkonjunktur. Sverige var dock ledare i spekulationsligan och ligger nu sämst till.

Lennart Schön (DN Debatt 22/9) avfärdar 30-talets depression som en internationell skuld- och strukturkris. Denna tolkning är inte generellt accepterad. Om man studerar 1920-talets USA, så finner man nästan kusliga paralleller till vad som hände under 80-talet. Stora skaror investerade i ex i träskmark i Florida för att bygga semesterbyar på samma sätt som svenskar nyligen köpte andelslägenheter i Åre som de skulle hyra ut. Att 1930-talets depression grundlades i en kollapsande amerikansk spekulationsekonomi torde vara klart. Det är detta som Schön med sin eufemism kallar "expansiv kreditgivning" men som i hans version bara fanns under 80-talet.

Krisen spred sig till Europa genom de komplexa internationella skuldförhållanden (bl a efterräkningar av första världskriget) som Schön skriver om, men de ursprungliga orsakerna var till stor del samma då som nu. Exakt vad de fasta växelkurserna baserade på guldmyntfoten hade för betydelse i förvärrandet av depressionen är omdebatterat. Klart är dock att en våldsam spekulering i ett antal europeiska valutor skedde april—september 1931. Precis som nu hade flera länder svårt att vidmakthålla sina kurser. Valuta- och guldreserver tömdes. Storbritannien höjde diskontot till hela 6 procent men tvingades i alla fall låta

pundet flyta från den 21 september 1931. (I år skedde samma sak den 16 september.) Sverige chockhöjde från 4 procent till 8 procent men devalverade sedan tillsammans med många andra länder efter en vecka. Efter 9 månader hade Storbritannien lyckats sänka diskontot till 2 procent. De kom lindrigt ur depressionen. Krisen gjorde att innehavare av dollar också drog öronen åt sig och började lösa in sina amerikanska pengar mot guld. USA kontrade med att höja diskontot från 1,5 procent till 3,5 procent, en extrem ökning med den tidens mått. Depressionen fördjupades där.

USA kunde fastighetslånen inte betala. Kreditförlusterna var enorma. Bankpaniker uppstod där folk rusade för att ta ut sina pengar. Tusentals banker gick omkull. Roosevelts första åtgärd som nyvald president var att deklarerade vad som kom att kallas "Bank Holiday" i mars 1933. Alla banker och börser stängde. Folket höll andan, skräckslaget. Ekonomin hade kollapsat. BNP hade halverats på bara tre år. Bil- och stålindustrin stod nästan stilla. I många amerikanska städer klarade uppemot hälften av alla hemägare inte av sina lån och många ställdes på gatan. Arbetslösheten bland industriarbetare var nästan 40 procent.

Vi kan alltså lära mycket av historien, t ex att staten måste träda in för att rädda bankerna. Alternativet är totalt sammanbrott av ekonomin. Dessutom kan man notera att Sveriges plågor under depressionen var så lindriga att ekonomer har frågat sig i efterhand hur vår framgångsrika ekonomiska politik såg ut. Jo, man devalverade, antog en priskontrollpolitik, höll en relativt låg ränta samt stimulerade efterfrågan genom en aktiv arbetsmarknadspolitik. Detta till skillnad mot — hävdar flera Keynesianska forskare — de länder som krampaktigt försökte hålla uppe sina valutor genom höga räntor och nedskurna statsbudgetar. Där bokstavligen skrumpnade ekonomierna ihop.

När priserna på bostäder och aktier faller så försämras folks "balansräkningar", dvs de står där med sina stora lån kombinerat med tillgångar som blir allt



Vi försöker göra oss av med det offentliga öket för att kunna gå från en regim med höga räntor, hög inflation, täta devalveringar och låg tillväxt till dess motsats. Men det sker vid såmsta tänkbara tidpunkt, anser Oscar Swartz.

mindre värda. Effekten på konsumtionen kan bli dramatisk. Man drar ned på sina inköp av kapitalvaror på grund av att man känner sig fattigare. När processen väl är i gång kan den fortsätta av sig själv. Produktionen sjunker. Människor avskedas. Det blir oro för framtida inkomster och man undviker att köpa med följd att företagen stannar av än mer.

Om man kombinerar detta med en extremt hög realränta så kan ekonomin lamsläs. Företag och enskilda klarar inte räntebetalningarna. USA:s ekonomi på 30-talet deflaterade, dvs allt sjönk: produktion, konsumtion, sysselsättning, löner, priser. Till detta bidrog givetvis bankkrascherna och kreditgivningens sammanbrott, något som monetarister har koncentrerat sig på. I värsta fall kan en sådan cykel närmast likna en implosion och ekonomin störtar in i sig själv.

Nu vänder sig alla till ekonomerna och frågar vad som bör göras. Sanningen är att ekonomi som "vetenskap" egentligen inte har mycket att komma med. Låt mig konstatera att "vetenskapen" fungerade som ivrig påhejare av utvecklingen både på 1920- och 1980-talet. Professor Irving Fisher från Yale, ett av de tyngsta namnen bland världens ekonomer var en oreserverad predikare av Wall

Streets rationalitet. Dag efter dag under 1929 kom han med optimistiska kommunikationer om den sunda marknaden — ända till dagen innan helvetet brakade lös och luften gick ur ballongen. John Kenneth Galbraith gjorde år 1955 en detaljerad studie av spekulatörerna på 1920-talet. I början av 1987 varnade han för att mönstret höll på att upprepa sig. Men vem lyssnar till en gammal Keynesian när livet leker och vetenskapen påstår att just finansmarknaderna är de rationellaste uttrycken av mänsklig aktivitet?

Banker, investerare och företag spekulerade under åttiotalet. Staten har spekulerat de senaste tjugo åren. Både Hans Thulin och staten har intecknat framtiden till en sanslös grad.

Vi försöker med rätta göra oss av med delar av det offentliga öket för att kunna gå från en regim med höga räntor, hög inflation, täta devalveringar och låg tillväxt till dess motsats. Tyvärr är det så att man knappast kan hitta en sämre tidpunkt för att genomföra denna övergång. Den behövs oenkligen men jag befärdar att det finns en risk för katastrof de närmaste åren. Priset är att vi nu har en fantasimässig realränta.

Räntan beror till stor del på vårt försvar av växelkursen. Dessutom försöker vi av samma skäl skyndsamt sänka budgetunderskottet, även om det skall erkännas att sparpaketet inte var särskilt blodigt på den punkten. Sådana åtgärder riskerar dock att föra oss in i den onda cykel jag beskrev.

I debatter bör man alltid ha en stark åsikt. I denna situation är det svårt. Ingen vet vad som bör göras egentligen! Låt mig dock kasta fram en prediktion som kanske förefaller djärv men som är baserad på min förståelse av den ekonomiska historien och som måste diskuteras:

Om räntan inte faller rejält inom kort så riskerar vi att få en implosion av ekonomin som kan bli värre än den amerikanska på 30-talet, även om bankerna hålls under armarna. Jag

håller med Lennart Schön och ber andra ekonomer: Slit er från era matematiska spetsfundigheter och läs om vad som faktiskt har skett. Läsningen om USA under 20- och 30-talen är skrämmande. När man är uppvuxen med ständig tillväxt så är det naturligt att betrakta depressionen som en historisk kuriositet.

Orsaken till att min ovanstående prediktion kan förefalla absurd är att vi inte tror att ett system som bygger på vinstmotivet och individuella initiativ skulle kunna stanna. Men faktum är att det har hänt förut. Förutsättningarna i dag är bara alltför lika dem på 30-talet. Folk blir redan vräkta i rekordtakt, kronofogden har sin brådaste tid någonsin och arbetslösheten skenar i väg. Ingen investerar för framtiden. Samtidigt vet vi att framtiden beror på vad vi gör i dag.

Om räntan inte kommer ned på rimliga nivåer bör vi tänka om. Ett av de starka skälen till att inte devalvera har försvunnit. Många länder klarar inte längre de krav som ställs på bildandet av en gemensam valuta. Valuta efter valuta attackerar, precis som 1931. Skälet i dag är den höga räntan i Tyskland och osäkerheten om hela det europeiska monetära systemet. Man säger sig värna om Europa-samarbetet. Samtidigt sitter en fruktad centralbank söder om Skåne och tittar inåt på sin egen nations välfärd. I stället för att lita på att Tyskland skall revalvera så borde en rad andra länder devalvera. Detta kommer knappast att påverka enskilda länders trovärdighet på längre sikt.

Det är bara Tyskland som relativt sett vinner på att andra nationer försvarar sina växelkurser med masochistiska metoder. Finland och Italien slaktar sina budgetar. Portugal höjde räntan till 1 000 procent. Och Sverige löper risk att stanna. Basräntan i England har sjunkit från 15 procent till 9 procent efter deras devalvering. Något liknande måste mycket snart hända i Sverige också.

OSCAR SWARTZ

DN 27/9 1992

## Detaljerat om alternativ till EES-avtal

Annika Ahnberg påstår i DN (16/9) att jag på en fråga inför riksdagens EES-utskott om alternativ till EES skulle stått svarslös med orden "de detaljerna har vi inte funderat över ännu". Lyckligtvis fanns stenografer på plats och av utskriften framgår att jag svarade:

"Vi har inte diskuterat detaljerna i Nej till EG:s styrelse. Med den reservationen kan jag peka på att det vi är mest skeptiska till när det gäller de fyra friheterna är den ohämmade friheten för kapitalet och den frihet för varorna som man underlättar genom att ta bort de tekniska handelshindren utan att göra en ordentlig prövning mot miljöeffekter och andra effekter. Friheten för människor och friheten för tjänster kan man se betydligt mer positivt på."

EES-avtalet innehåller en hel del som huvudsakligen är bra, exempelvis en gemensam arbetsmarknad, utvidgad etableringsrätt för näringsidkare, ömsesidigt erkännande av examina, förenklade tekniska gransprocedurer, vissa antimonopolistiska insatser, samarbete om forskning, studentutbyte, m m.

Men alltför mycket är dåligt, till exempel frånvaro av en oinskränkt rätt att såväl behålla som införa nya miljö- och hälsoskyddsnormer.

Ahnberg påpekar, korrekt, att "miljöproblemen kan inte lösas utan internationella bindande beslut". Men är EG rätt forum för radikal miljöpolitik? Ahnberg borde läsa vad hennes fd utskottskollega Åsa Domeij skriver om "EG:s femte frihet — rätt att förstöra miljön" (Grön Ungdoms EG/EU-info). Domeij konstaterar att syftet med EG:s samarbetsmodell "är inte att klara Europas miljö utan att till varje pris gynna materiell konsumtion" och påminner om att till och med EG:s miljökommissarie Ripa de Meana genomskådade EG:s miljöpolitik, som han i samband med sin avgång i somras kallade för "en högskola i hyckleri" (Der Spiegel nr 29/92).

EES-avtalet har blivit ett lydstatsavtal och ett miljöhot. Men efter en seriös omförhandling skulle det kunna utgöra en modell för relationerna till EG, som kanske också Danmark kunde ansluta sig till.

PER GAHRTON  
Medlem i rörelsen Nej till EG

DN 27/9 1992

Debattredaktörer:

Mats Bergstrand 08-738 12 23

Lilian Öhrström 08-738 12 19

Telefax 08-656 84 95