

Den största krisen är här nu

Den globala ekonomiska omvälvning som följer på coronakrisen blir utan tvekan den största i våra livstider, skriver Daniel Berg. Pandemins egenskaper gör den svår att möta med medlen från krisen 2008. Vi får gå tillbaka till världskrigen för att hitta en liknande situation.

AV DANIEL BERG

Den virala ekonomins reala verklighetscheck

För blott tre veckor sedan ringde redaktören med en enkel beställning.

– Förklara varför oljepriset blivit så lågt de senaste åren. Vad beror det på geopolitiskt, vad har det för ekonomiska konsekvenser?

– En sida bara, du gör det på en halvdag med knäna!

Oljepriset hade sjunkit från stabila 60

dollar fatet i början av januari till oroande låga 50 dollar i slutet av februari. Den omedelbara orsaken verkade vara ett litet virus.

Kinas oljekonsumtion föll drastiskt i samband med att man bekämpade epidemin. Medan vi pratade hade ett priskrig mellan Ryssland och Saudiarabien just utbrutit. Oljepriset föll under 30 dollar. Jag började skriva.

Prisfallet på olja får idag mycket annorlunda geopolitiska effekter än vad det skulle ha fått för tio år sedan, trots att oljan ännu är världsekonomins oundgängliga drivmedel. Fram till nyligen skulle så låga oljepriser ha gynnat den ekonomiska aktiviteten i industriländerna och sänkt inflationen. Idag kan tvärtom ett så lågt oljepris utlösa en ny ekonomisk kris. Historien fram till denna omkastade situation är fascinerande.



Oljemarknadernas omvända värld

Under de första fem åren efter krisen 2008 bestod de skyhöga oljepriserna världen sett sedan millennieskiftet. Detta skyddade de oljeexporterande länderna undan den kapitalflykt som annars hotar länder långt ner i den globala handelsordningen.

Råvaruproducenter och exportörer av enklare industrivaror som Brasilien eller Mexiko drabbades av sådan kapitalflykt när dollar drogs ut ur länderna och in mot världsekonomin centra. Kina kunde hålla sin ekonomi rullande och efterfrågan på olja uppe med finansiell stimulans, USA likaledes genom penningpolitiskt stöd åt sitt banksystem som kunde låta skuldsättningen i USA fortsätta öka.

Andra stater drabbades hårt av denna krishantering: kapitalflykten till en stark dollar försvagade deras valutor, höga oljepriser fördyrade all ekonomisk aktivitet samtidigt som det blev allt svårare att konkurrera med Kinas statsstödda industrier. Statsfinanser urholkades. Bankkrisen i centrum ledde till folkliga uppror i semiperiferins bankrutta stater, de som stod utan hårdvaluta eller sinande oljefyndigheter som Egypten eller Syrien.

Denna första period efter krisen 2008 avslutades när upproren kvästes med petrodollar – genom ekonomiska eftergifter i de ännu rika oljeländerna och militärt i länderna utan olja kvar, där USA eller någon av de regionala stormakterna stod för militärens nota. Men detta geopolitiska läge stod inför en väldig omvälvning.

2014 föll oljepriserna snabbt till en tredjedel av de föregående 10 årens extremt höga nivå. Orsaken var inte fallande efterfrågan, tvärtom fortsatte oljekonsumtionen öka genom Asiens ekonomiska tillväxt. Orsaken var istället att USA med ny teknik och enormt billigt kapital till investeringar lyckades öka sin inhemska produktion från 2012. Redan några få år senare är USA självförsörjande på olja. USA drar sig då gradvis tillbaka militärt från Mellanöstern, i takt med att landets nettoimport av olja avtar.

2014 föll oljepriserna snabbt till en tredjedel av de föregående 10 årens extremt höga nivå. Orsaken var inte fallande efterfrågan, tvärtom fortsatte oljekonsumtionen öka genom Asiens ekonomiska tillväxt. Orsaken var istället att USA med ny teknik och enormt billigt kapital till investeringar lyckades öka sin inhemska produktion från 2012.

Ett maktvakuum uppstår efter USA:s nära 70 år som största militärmakt i regionen. Ett vakuum som suger in de ännu oljerika producentländerna Iran, Saudiarabien och gulfstaterna tillsammans med regionala stormakter som Israel och Turkiet i allt hetare konflikter. Kvästa uppror utvecklas till proxykrig mellan dessa makter, krig som kommer att hindra Opec från att koordinera oljeproduktionen som tidigare.

Under slutet av 2010-talet blev det tydligt att Opec alltmer behövde komma överens med Ryssland för att få tillbaka makten över oljemarknaderna. Landet är en av världens tre stora oljeproducenter och vid sidan av Saudiarabien den största exportören. Med USA:s reträtt i kölvattnet av de omkastade import-export-relationerna på oljemarknaden får och tar sig så Ryssland en allt större roll militärt och diplomatiskt i regionen.

Så långt var ramberättelsen till vinterns priskrig mellan Saudiarabien och Ryssland klar i huvudet. Historien om oljepriset efter finanskrisen var historien om en värld i radikal omvandling. Två faktorer var avgörande nu: hur skulle USA:s finanssystem klara en branschvid kollaps av sina högt skuldsatta nya oljeproducenter och hur skulle det påverka det sköra internationella finanssystemet? Skulle en ny global åtstramningspolitik tvingas fram när krediter börjar dras in,

i dominoliktande rörelser genom världens finanssystem?

Men det ska faa vara historiker i historiska tider.

Viruset i öst var nu en blågrön Melancholia-planet på himlen. Den växte för var dag den vandrade västerut. När dess sjukliga ljus träffade priskriget på olja falnade dess färger. Historien om de senaste tolv åren var plötsligt inte historien *om* en annan tid så mycket som *från* en annan tid. Redaktören hängde *med* sin tid:

– Ändra! Skriv om coronakrisens förhållande till det där om energins geopolitiska historia! Nej, mer allmänt, om alla dess implikationer för världsekonomin, alltså bums! Chop chop!

Historikern hängde med huvudet. Men drog ett djupt andetag och försökte. (Du läser försöket).

Coronakrisens kaos och oklara hot

Corona-krisens ekonomiska hot hade redan börjat överskugga virusets hälsovådliga effekter i mångas medvetanden.

Myndigheternas tydliga och enda budskap de första veckorna – trängs inte och tvätta händerna! – följdes av att folk trängdes för att bunkra toalettpapper. Hotet uppfattades som på samma gång ekonomiskt, existentiellt och oerhört oklart.

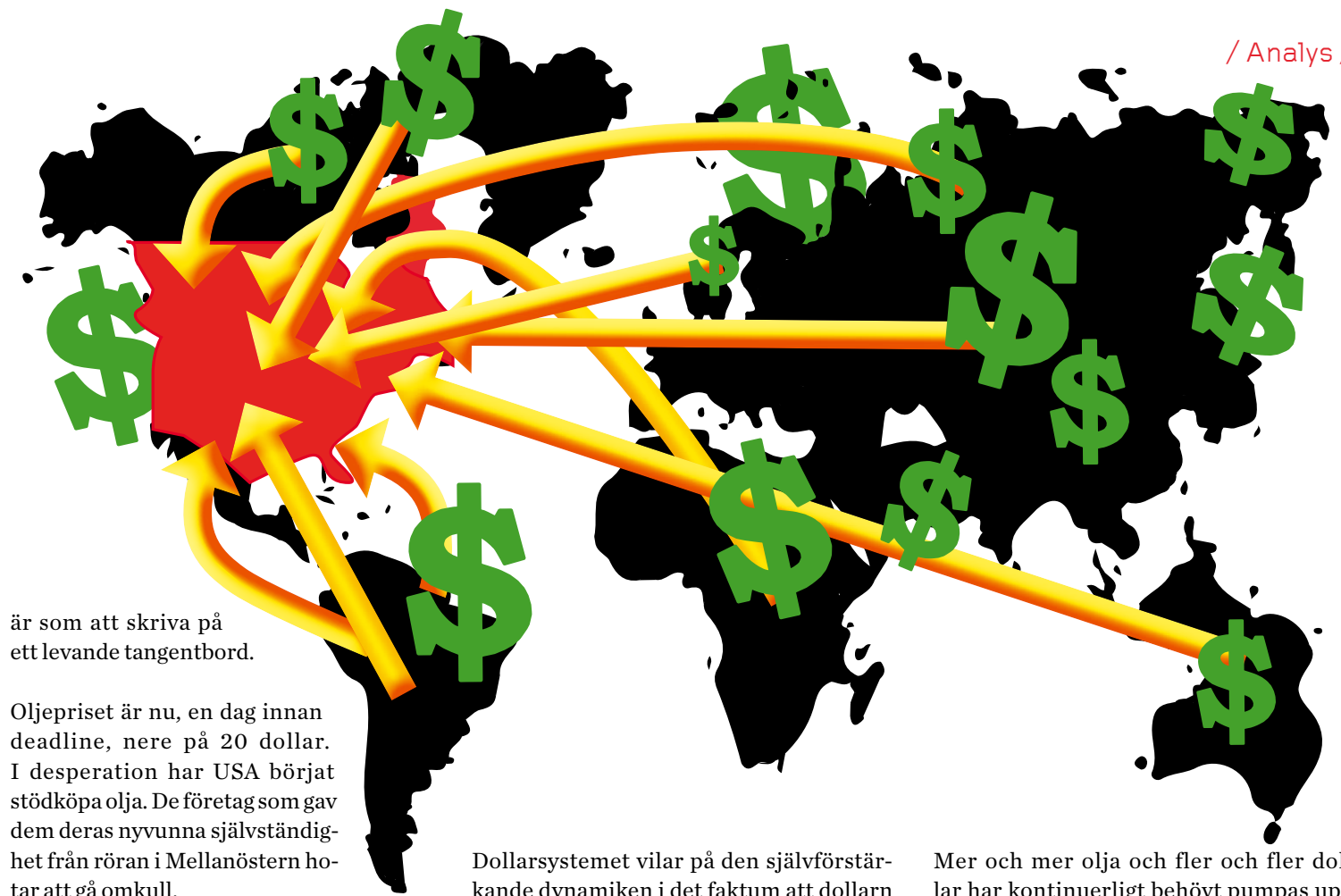
Jacob Wallenberg delade med sig av sin hotbild i Financial Times:

»Om krisen blir för långvarig kan arbetslösheten nå 20-30 procent.«

Han fortsatte i alarmistisk ton förklara sina värsta farhågor:

»Det blir ingen återhämtning. Det blir uppror. Det blir våld.«

Historiker är vana vid tanken att historien alltid rör på sig. Också den historia ingen längre läser om, den som vilar på källor ingen längre känner till, rör på sig som tektoniska plattor, omärkligt men obönhörligt, med plötsliga jordskalv som skakar fundamenten för vad vi trott oss veta. Att ge en historisk kontext till corona-krisen



är som att skriva på ett levande tangentbord.

Oljepriset är nu, en dag innan deadline, nere på 20 dollar. I desperation har USA börjat stödköpa olja. De företag som gav dem deras nyvunna självständighet från röran i Mellanöstern hotar att gå omkull.

Coronas karantän inom dollarsystemets ramar

Det är möjligt att covid-19 hinner skada så mycket under sin pandemiska ungdoms vilda dagar att de institutionella ramar som i över 70 år stabiliserat och homogeniserat de mest väsensskilda ekonomiska kriser går under innan viruset makar sig till ro som en mild endemisk plåga bland andra i antropocens utmärklade biosfär.

Möjligt, men hur troligt? En sådan uppskattning måste rimligen först göra klart vilka dessa ramar för ekonomin är. Vilka är de bärande pelare som står emot alla stormar? Åtminstone sedan Andra världskriget. Att börja med att bygga en sådan förståelse framstår i vilket fall för mig, nu när allt verkliga stormar, som det enda sättet att få en stabil grund till nästa steg, att bedöma corona-krisens ekonomiska hot.

En sådan ingång i corona-krisen tvingar oss att utgå från USA, centrum för det dollarsystem som kan få beteckna samlingen av de institutioner som i olika uträkning likformar världens kriser.

Dollarsystemet vilar på den självförstärkande dynamiken i det faktum att dollarn används som världens huvudsakliga reservvaluta. Detta har sina historiska orsaker i USA:s industriella tyngd efter Andra världskriget. USA kom då att finansiera återuppbyggnaden av sargade industriländer, stora fordringar på världen byggdes upp och flödade genom dess finansiella institutioner som blev centrala för mestadelen av världens handel. Sedan dess kvittas världens handelsväxlar och fakturor i dollar, också mycket av handeln med varor som aldrig passerar USA i en direkthandel mellan länder med egna solida valutor. Detta gör att världshandeln är beroende av en stadig tillgång på dollar.

Under större delen av det senaste halvsekle har världshandeln ökat snabbare än världens produktion. Varukedjor har förlängts, tullar sänkts och faktorpriser utjämnats jorden över. Denna handelns expansion har inte bara varit beroende av ständigt ökande oljeproduktion i Mellanöstern för sina drivmedel, utan även av att en stadig expansion av valuta pumpats ut i relation till handelns behov av monetära smörjmedel.

Mer och mer olja och fler och fler dollar har kontinuerligt behövt pumpas upp och ut i frihandelssystemet. Denna del av världsekonomin struktur förutsätter att USA över medellång sikt går med kontinuerligt handelsunderskott i paritet med handelsexpansionen, vilket konkret haft den systemnödvändiga konsekvensen att USA:s fem procent av världens befolkning garanterats en konsumtion av världsvida resurser många gånger större denna andel.

Ett hinder mot denna konsumtion är lika systemhotande som ett produktionsstopp på olja. Bristen på dollar blir snabbt akut om USA:s konsumtion minskar. Då dollar huvudsakligen skapas som krediter inom det privata banksystemet expanderar penningmängden endast tillsammans med räntekrav. Då dollar skapas i centrum och flödar ut därifrån flödar världens räntebetalningar i motsatt riktning.

Varje störning i världsekonomin tenderar att snabbt dra in krediter i periferin av dollarsystemet, lån återkallas eller förnyas inte. Det är denna sista aspekt av dollarsystemet som blir mest framträdande som gemensamt drag i varje kris i världen. Likviditeten sugs upp, alla värdepapper

Kina är världens näst största ekonomi och har lyckats stävja pandemins spridning, deras produktion har redan börjat återhämta sig. USA ser ut att just som under finanskrisen vara ett av de rika länder med sämst statlig samordning, svagast välfärds- och sjukvårdssystem, med hög belåning i privata sektorn och med en av de mest sårbara befolkningarna.

Ändå är det inte till yuan utan precis som för tolv år sedan till dollarn världen nu flyr.



ifrågasätts och likvideras till bottenpriser med svårstoppade självförstärkande effekter inom finanssystemet, all ekonomisk aktivitet som beror av dollar stannar av, siffrorna för arbetslöshet och konkurser skjuter i höjden.

Det är detta dollarsystemets reaktion på corona-pandemin Wallenberg och toapappersbunkrarna i någon oklar bemärkelse oroar sig för. Om vi begränsar oss bara till frågan om dollarflödena för att uppskatta magnituden av corona-krisen får vi en fingervisning om hur systemkritisk den kan vara.

Flykten till dollarn

En rusning mot dollarn sker nu som i alla tidigare kriser. Under finanskrisen var det just undermålig utlåning i USA som skapade sammandragningen av kreditväsendet. Men ju värre krisen blev och ju mindre tilltron var till värdepappren desto mer stärktes dollarn. Det gjorde en ytterst radikal penningpolitik möjlig i USA, samtidigt som fattiga länder, också de utan handelsunderskott, låg statlig belåning och föga användande av de fallerande kreditinstrumenten, fick strama åt sin belåning, och berövades handlingsfrihet visavi politiken i USA. Coronakrisen har snarlika men ännu häftigare effekter på de globala penningmarknaderna.

Likviditetsbristen verkar mycket häftigare än under 2008 att döma av att guldpriser inte steg i krisens inledningsskede som då utan sjönk, då jakten på säkra värden trumfades av desperationen efter omedelbara betalmedel. Orsaken är inte svår att förstå, den totala belåningen är högre än 2008. Redan under 2019 höjdes varnande röster för att den globala skuldsättningen var uppe i 322 % av den globala BNP, den högsta andelen någonsin i historien. Med hög belåning kan bankrusningarna bli häftigare, jakten på likvida medel mer desperat.

Kapitalflykten från semiperifera och perifera länder in till USA har i veckorna som gått i mars 2020 varit dubbelt så snabb som under finanskrisen 2008. Utflödet uppskattades två månader in i krisen till 55

miljarder dollar. När jag dubbelkollar siffrorna uppskattar samma analytiker siffran till 83 miljarder för slutet av mars.

Fallet på världens börser har varit brantare än under någon annan kris sedan 1900-talets början, det är redan också ett av de tre-fyra djupaste fallen någonsin. (Medan jag skriver detta splittras bilden, fallet har vänt i USA med ett räddningspaket på två biljoner dollar riktat huvudsakligen till börsföretag - medan fallen består på andra börser.)

Alla delar av världsekonomin ropar efter reda pengar, och inte vilka pengar som helst. Jakten är på dollar.

Kina är världens näst största ekonomi och har lyckats stävja pandemins spridning, deras produktion har redan börjat återhämta sig. USA ser ut att just som under finanskrisen vara ett av de rika länder med sämst statlig samordning, svagast välfärds- och sjukvårdssystem, med hög belåning i privata sektorn och med en av de mest sårbara befolkningarna.

Ändå är det inte till yuan utan precis som för tolv år sedan till dollarn världen nu flyr. Dollarn är nu starkare än den någonsin varit i relation till andra stabila valutor som schweiziska franc eller norska kronor. Men jakten på dollar är nu så mycket mer extrem än 2008 att inte ens dollarlika tillgångar som USA:s statsobligationer riskerar att vara likvida nog. Då Kina inte har en swap-lina till USA:s centralbank skulle landet kunna tvingas börja likvidera sina enorma tillgångar på statsobligationer i jakt på kontanta dollar. Då kan likviditeten helt kollapsa i dollarsystemet.

Där står vi ungefär nu vad dollarsystemets monetära flöden anbelangar.

Rädslan och räddningspaketen

Krisförlopp inom dollarsystemet har en uppdelad tidslighet. Snabbast rör sig de monetära flödena – flykten till dollarn. Effekterna på handeln och därtill anknutna realekonomiska faktorer släpar efter. Men redan nu ser vi indikationer på coronakrisens häpnadsväckande magnitud också här.

Priskriget på olja är nu lika verkningslöst som USA:s stödköp. Liksom under finanskrisen har fenomenet med »Super Contango« uppstått, priserna på snabbleverans av olja är billigare än leveranser om flera månader. Men idag är bristen på effektiv efterfråga så extrem att inga lager är stora nog att förvara överskottsproduktionen. Det sätter en absolut gräns för såväl stödköp som möjligheterna att göra vinster på det branta prisfallet.

Kollapsen av världshandeln uppskattas till 20 procent för hela året, långt värre än krisen 2008. Index över inköpschefers orderförväntningar är på sin lägsta nivå i indexets historia. Den mesta produktionen i världen är idag beroende av internationell handel. Fallet i produktion kan bli dubbelt så stort som under förra finanskrisen, det kan bli tvåsiffrig nedgång i de flesta länder, i ett eller två kvartal. Eller tre. Ingen vet.

Det är med denna finansiella magnitud Melancholia-viruset närmar sig sitt nedslag. Det är utifrån en liknande uppskattning av magnituden som världens alla räddningspaket nu konstrueras. Det räcker med en snabb överblick av dessa för att se att dollarsystemet bedöms vara hotat. En 70-årig era kan vara på väg att ta slut.

Hela arsenalen av penningpolitiska vapen från tidigare kriser har rullats fram och avlossats: nollräntor, lånegarantier och obegränsade köp av värdepapper från centralbankerna. De automatiska finansiella stödsystemen som arbetslöshetskassor och sjukförsäkringar har kvickt utökats med extraordinära nya stimulans- och stödåtgärder, i vissa fall sådana som innebär radikala brott med ekonomisk doktrin de senaste decennierna såsom direkta överföringar av kontanter till alla medborgare, så kallade helikopterbidrag.

Det är ytterst dessa politiska svar som kommer avgöra krisens utveckling. Vi kan inte idag veta hur dessa räddningsåtgärder kommer formas framgent.

Vi kan dock veta en sak med rätt stor säkerhet. Vi vet att corona-krisen kan styras grovt sett i två riktningar: i linje med tidigare krishantering för att bevara och stärka dollar-

systemet - eller på sätt som bryter med denna trend och därför hotar att försvaga det, kanske få det att rämna. Vi kan också redan nu mycket grovt sortera krispaketen efter denna uppdelning. Vi ser då att gränsen inte nödvändigtvis går mellan finanspolitiska och penningpolitiska insatser.

I de fall räddningsinsatserna för ekonomin fortsätter att kanaliseras som dollarkrediter genom det privata delreservbanksystemet riskerar hela den krisdynamik vi känner igen från senaste decennierna att återupprepas, oavsett om åtgärderna är i form av låga räntor eller nödbidrag finansierade via statlig upplåning. Ytterligare enorma skulder kommer att ackumuleras, förluster i kreditsystemen överförs till statsfinanserna och åtstramningar av desamma bli påtvingade av de internationella finansmarknaderna så snart krisen släppt sitt akuta grepp om världen.

Mycket tyder på att räddningspaketen kommer finansieras på detta sätt. Geopolitiskt torde då mönstret från 2010-talets oljeekonomi snart spela ut sig igen, där de svagaste länderna som inte förmår strama åt och exportera nog förlorar sin kreditvärdighet i dollarsystemet, stängs av från finansmarknaderna, får kraftig inflation och kastas in i sociala omvälvningar. Frågan blir då bara vilka länder som blir 2020-talets motsvarighet till Venezuela, Iran, Libyen och Syrien, Grekland, Brasilen och Zimbabwe.

Coronakrisens kusliga klocka klämtar

I mötet med denna cyniska fråga framträder dock corona-krisens hela hotbild i skarp kontrast till tidigare kriser.

Corona-krisen begränsar sig inte till några av ekonomins rum eller funktioner utan är urskillningslöst global och allmän. Corona-krisen följer därtill sin egen kusliga tid. Dessa egenskaper gör att corona-krisen nu slår till på ett sätt som faktiskt kan omöjliggöra finanssystemets vanliga sätt att anpassa sig till kriser.

Dollarsystemet är så resiliert för att det hela tiden kan isolera kreditkriser till enskilda länder vilket samtidigt utverkar

Krisens globala och allmänna karaktär gör den till både en utbuds- och efterfrågekris. Coronakrisen är det största hotet mot USA:s privatkonsumtion på kort och medellång sikt sedan Depressionen på 1930-talet.

tryck på andra länder att i god tågordning anpassa sina ekonomier efter systemets behov. Men om corona-krisen kastar nog många länder i obestånd samtidigt minskar denna anpassningsförmåga. Coronakrisens egenheter gör detta mer sannolikt.

Krisens globala och allmänna karaktär gör den till både en utbuds- och efterfrågekris. Corona-krisen är det största hotet mot USA:s privatkonsumtion på kort och medellång sikt sedan Depressionen på 1930-talet. Samtidigt som den därmed stänger ner den effektiva efterfrågan i systemet krymper den lika snabbt utbudet genom karantänen av världens arbetskraft. Som nämnts slår dessa virusets effekter vilt och brett mot ett redan unikt skuldbelastat världssystem. Ändå är det kanske dess kusliga klocka som är mest oroande.

Allmänna stora kriser kan i många fall vändas i snabb återhämtning, bara kreditflödena kan återupprättas på nya säkrare värden. Coronas taskiga tidhållning försvårar detta. Dess långa inkubationstid gör att den tyst springer före analyserna och skapar osäkerhet i de ekonomiska modellerna för att värdera finansiella risker. Dess samtidigt så segfärdiga vandring över världen gör att den tar lång tid på sig att verka ut sina effekter i realekonomin med social nedstängning och karantän, vårdkris och bestående handelshinder i många månader (minst).

Med denna tidhållning kan varken nya säkra värden för krediter eller någon snabb realekonomisk återhämtning lika lätt som annars täcka igen hålen i kreditsystemet. Dollarsystemet har aldrig tidigare stått

inför en sådan kris. Men världskapitalis-
men har det.

För att finna historiska paralleller till
corona-krisen måste vi antagligen tillbaka
till den första hälften av 1900-talet och de
båda världskrigen. Båda krigstiderna hade
liknande behov av att bryta med de fria
marknadernas sätt att allokera strategiskt
avgörande resurser i kristider, båda har
spännande paralleller till idag. Men det är
det första världskriget som står ut extra
tydligt i jämförelse med dagens situation.

Under större delen av 1800-talet fram
till krigsutbrottet 1914 rådde en hårda-
pengar-doktrin där en nattväktarstat
såg till att fria valutaflöden på allt friare
världsmarknader rådde också under de
värsta svältkriserna, med miljoner döda
som olycklig men doktrinärt sett nödvän-
dig följd.

Det första världskriget - under sin tid känt
som Det stora kriget - knäckte ryggen på
detta sterling-system. Kampen länder
emellan tvang världshandeln till abrupt
stopp, nationell självförsörjning blev en

central del av det politiska programmet.
Krisens omfattning var ruinerande, staten
fann sig tvungen att ta makten över pen-
ningskapandet. Planering av ekonomin
infördes där marknaderna inte tjänade
samhällets kristida behov, ransonering av
varor blev tvunget för att dela jämnt på det
nödvändigaste och hålla samman i nöden.

Efter kriget stod världen med helt nya
erfarenheter inom den politiska eko-
nomin. Inflation och demokrati var nya
radikala fenomen som kom att helt om-
stöpa de ekonomiska spelreglerna ända
till idag. Det visste man inget om 1919, man
visste bara att den gamla vissheten om
världens ordning var förlorad.

*i sär faller tingen, mittpunkten sviktar,
världen har givits det vilda i våld
(William Butler Yeats, 1919)*

Låt mig få avsluta här, tre timmar efter
midnatt och deadline, med att säga att jag
den senaste veckan bara vetat mindre och
mindre om världsekonomens funktions-
sätt. Det har varit en befriande upplevelse.

Mitt i coronakrisens egentliga katastrof
– den medicinska – har ett annat fönster
mycket oväntat öppnats på glänt mot fram-
tiden. En framtid där sociala behov tvingas
ha företräde inom ekonomin. En epok kan
i denna kris vara slut. Och en annan – vem
vet vilken – kan börja.

DANIEL BERG är doktor i ekonomisk historia och
regelbunden medarbetare i Ordfront magasin. När
han inte skriver artiklar eller spelar in pod åt Ordfront,
arbetar han med ett treårigt forskningsprojekt runt
konsumtprisindex på Stockholms universitet.

Arbetslösa 1970-2020, USA

KÄLLA: US BUREAU OF LABOR STATISTICS

