DEMOKRATI Utredningen

Jon Pierre

Marknaden som politisk aktör

STATENS OFFENTLIGA UTREDNINGAR

SOU 1999:131

Ref KB
Dcc SOU

Marknaden som politisk aktör

Politik och finansmarknad i 1990-talets Sverige

Jon Pierre

Demokratiutredningens forskarvolym XI

STATENS OFFENTLIGA UTREDNINGAR

SOU 1999:131

SOU och Ds som ingår i 1999 års nummerserie kan köpas från Fakta Info Direkt.

Beställningsadress: Fakta Info Direkt, Kundservice
Box 6430, 113 82 Stockholm
Tel: 08-587 671 00, Fax: 08-587 671 71
E-post: order@faktainfo.se

Grafisk formgivning: Susan Nilsson, Jupiter
Elanders Gotab, Stockholm 1999

ISBN 91-7610-766-3
ISSN 0375-250X

Förord

Ett av Demokratiutredningens uppdrag är att summera och värdera de senaste årens demokratiutredningar och demokratiforskning, ett annat att stimulera det offentliga samtalet om demokratin. Av de skälen har redan åtskilliga demokratiforskare medverkat på våra temaseminarier runtom i landet liksom i flera av våra debattorienterade småskrifter. Av de skälen har också den här boken kommit till.

Det här är en av tretton böcker där drygt ett hundra forskare inom samhällsvetenskap och humaniora belyser olika aspekter av den svenska folkstyrelsens utveckling. Författarna är verksamma inom drygt tio vetenskapliga ämnesområden. Artiklarnas vetenskapliga kvalitet har vanligtvis säkerställts genom att författarnas kollegor granskat dem inom ramen för institutionernas forskarseminarier.

Forskarvolymerna har tillkommit efter en genomgång av den demokratirelevanta forskning som pågår på universitet och högskolor. En del forskare har ombetts att redovisa forskningsläget jämte sina egna, pågående eller nyligen avslutade studier. Andra har fått uppdraget att genomföra studier inom områden som forskningen eftersatt men som Demokratiutredningen behöver kunskap om. Tack vare att nästan alla som blivit ombedda också lämnat ett bidrag har denna breda, om än långt ifrån fullständiga exponering av våra kunskaper om demokratin blivit möjlig. Att forskarna ser det som en del av sin yrkesroll att leverera underlag för det offentliga samtalet är värt att notera med tillfredsställelse. Inte för att forskarna skulle sitta inne med alla svaren. Men för att deras olika teoretiska infallsvinklar och verklighetsbilder kanske kan göra det politiska samtalet mer insiktsfullt. Det är nämligen en mångfald som komplicerar.

Förhoppningen är nu att dessa texter ska kunna läsas med behållning även utanför forskarsamhället. Det betyder inte att författarna förenklat svåra orsakssammanhang. Men jag bad dem "skriva så att texten blir läsbar för inte bara forskare inom andra ämnesområden utan även för en allmänbildad medborgare. Detta kan kräva viss återhållsamhet med inomvetenskapliga jargonger.

Särskilt svåra och komplicerade tankegångar kan behöva en något större pedagogisk omsorg än vanligt".

Marknaden som politisk aktör – politik och finansmarknad i 1990-talets Sverige

En av kommitténs särskilda uppgifter är att analysera samspelet mellan politiken och ekonomin. För att få ett så vederhäftigt underlag som möjligt arrangerade vi först ett offentligt seminarium där den globaliserade ekonomins demokratiska innebörd diskuterades av statsvetare, historiker, nationalekonomer och politiker (*Globaliseringen och demokratin*, SOU 1999:56). I en annan av våra småskrifter sökte sedan Robert A. Dahl, David Held, Bengt Jacobsson och Sasskia Sassen besvara frågan *Bör demokratin avnationaliseras?* (SOU 1999:11). I den mer omfattande forskarvolymen *Globalisering* (SOU 1999:83) har vi dessutom låtit svenska forskare i olika ämnen närmare analysera villkoren för demokratiska samtal och beslutsprocesser såväl inom som mellan nationalstater i ljuset av den globala ekonomins utveckling. Kommittén har slutligen fört samtal med företrädare för svenskt näringsliv, Riksbanken, Finansinspektionen och ekonomisk journalistik om vilka villkor som bör gälla för ett sunt växelspel mellan politikens och ekonomins svenska aktörer.

På särskilt en punkt riktade regeringen emellertid en tämligen preciserad förväntan på vad kommitténs arbete med politikens och ekonomins ömsesidighet skall gälla: "De finansiella marknadernas möjligheter och kraft att påverka eller t.o.m. motverka politiska intentioner skall granskas. Försvaret av den svenska kronan i samband med räntekrisen 1992 är ett konkret exempel".

Här presenteras därför en studie över hur denna kris uppstod och hanterades. Som brukligt har Demokratiutredningens ledamöter inte tagit ställning till bokens innehåll. Författaren ansvarar själv för sitt bidrag.

Erik Amnå
Huvudsekreterare

Innehåll

FÖRORD 7

1 NÅGRA VECKOR HÖSTEN 1992 9

2 POLITIKEN 17

3 MARKNADEN 27

4 STATEN OCH GLOBALISERINGEN 37

5 NÄR DET SKVALPAR PÅ SKÄRMARNA:
MARKNADENS DISKURSIVA MAKT 45

REFERENSER 53

FÖRFATTARPRESENTATION 57

Marknaden som politisk aktör

Politik och finansmarknad i 1990-talets Sverige

Jon Pierre

The world, after all, is a 24-hoour exonomy.
Lou Dobbs, CNN

People believe certain storier because everyone important tells them, and people tell those stories because everyone important believes them.
Paul Krugman

Förord

Den svenska valutakrisen under hösten 1992 är ett av de mest dramatiska skeendena i svensk politik under 1900-talet. Krisen upplöstes när riksbanken beslöt överge den fasta kronkursen och låta den svenska valutan flyta gentemot andra valutor. Statsminister Bildt beskrev resignerat beslutet som ett misslyckande. Att tolka en politisk process, som såg alla stora partier samverka kring centrala politiska frågor, inklusive en historiskt sett unik gemensam presskonferens, som trots detta mynnar ut i ett politiskt misslyckande, är en naturlig uppgift både för statsvetare, media och en intresserad allmänhet.

Rapportens syfte är att ge en inblick i de politiska och ekonomiska processer som ledde fram till krisen i september 1992 och hanteringen av denna kris. Tyngdpunkten ligger mer på att ge en så kontextrik bild som möjligt än på att applicera ett statsvetenskapligt förklaringsperspektiv. En snabb blick genom den statsvetenskapliga litteraturen de senaste åren förmedlar ett intryck av att vi ibland borde tänka mer på att beskriva *wie es eigentlich gewesen ist* och mindre på i vilken utsträckning verkligheten låter sig passas in i våra förklaringsmodeller. Rapporten har skrivits i en stil som syftar mer

till att ge en bred förståelse av den problematik som studeras än ett tyngre, akademiskt, analytiskt perspektiv.

Riksbankens Jubileumsfond har genom ett forskningsanslag erbjudit de ekonomiska förutsättningarna för studien, som denna rapport utgör en delrapport ifrån. I projektgruppen har också ingått docent Jonas Hinnfors, som skriver en bok om ekonomisk krishantering i ett historiskt, komparativt perspektiv. Vidare har Sara Brodin gjort en sammanställning av pressmaterial och riksdagstryck.

Ett stort antal personer har satt av generöst med tid för intervjuer. Det behöver inte nämnas att undersökningen inte hade kunnat genomföras utan dessa samtal med företrädare för landets politiska och ekonomiska eliter. Men det måste understrykas att deras uppriktighet och beredvillighet att självkritiskt granska sitt agerande har gjort att intervjuerna blivit helt ovärderliga för undersökningen. Politiker har översett med den ibland överhövet akademiska klangen i mina frågor, medan marknadsföreträdarna tjänstvilligt översatt mina frågor till ett för dem begripligt språk innan de besvarade dem. Deras sangvinska tålamod med min försiktigt uttryckt begränsade kunskap om finansmarknaderna imponerade stort.

Boken har också vunnit oerhört på diskussioner jag haft under arbetets gång med Erik Amnå, Monika Djerf-Pierre, Petter Larsson, Susan Marton, Guy Peters och Urban Strandberg liksom kollegorna vid Department of Government vid University of Strathclyde och senare vid statsvetenskapliga institutionen i Göteborg.

1 Några veckor hösten 1992

Situationen

Det är efter midnatt mellan den 19 och 20 september 1992, platsen Stockholm. Medan huvudstaden lägger sig att sova strålar ljuset ur fönstren i regeringskansliet Rosenbad. I regeringens sammanträdesrum på sjunde våningen pågår intensiva förhandlingar mellan den borgerliga fyrpartiregeringen och socialdemokraterna. Stämningen har av deltagarna beskrivits i ord som "panik" och "bunkerstämning". Vad som står på spel är den svenska valutan, den fasta kronkursen. Ytterst handlar det om det internationella förtroendet för den svenska ekonomin och den ekonomiska politiken.

Förhandlarna har att sy ihop ett program med nedskärningar i de offentliga utgifterna innan valutahandeln öppnar på morgonen den 20 september. Nedskärningspaketet anses vara en absolut nödvändighet för att lugna den aggressiva spekulationen mot den svenska kronan. Den svenska ekonomin har under flera år lidit av stora problem med växande budgetunderskott och problem att minska de offentliga utgifterna. Men kvinnorna och männen i Rosenbad denna natt står inför en uppgift som inte bara består i att sätta ihop ett sparpaket som angriper obalansproblemen i den svenska ekonomin. De måste formulera ett program med sådana åtgärder som de tror skall lugna "marknaden", och de måste presentera programmet på sådant sätt att "marknaden" övertygas om att förslagen är skarpa och att alla större partier i riksdagen står bakom dem.

Förhandlarnas kanske största problem var att de befann sig i en helt ny typ av situation. Man hade en mycket oklar bild av vem eller vilka "marknaden" egentligen var. Svensk politisk tradition är att politik formuleras och implementeras i dialog med de grupper i samhället som berörs av politiken, men i det här fallet visste man mycket litet om vilka som ingick i denna grupp eller ens vilka mål den hade. Dialog och förhandling som beredningsprocess var alltså inte möjligt, och man hade heller ingen särskilt tydlig bild av hur stort sparpaketet måste vara för att stilla marknadsspekulationen. Däremot, något paradoxalt kanske, tycktes krisen medföra att offentliga utgiftsposter som tidigare varit otänkbara i nedskärningssammanhang nu var lovligt byte; det fanns en bred konsensus kring nedskärningar i nästan alla partiers hjärtefrågor. Nedskärningarna drabbade stora delar av socialförsäkringssystemet, delvis för att det

var här de stora offentliga finansiella resurserna fanns, delvis för att marknadens reaktion kunde antas vara riktad mot de tunga, till synes strukturella systemen. Genom att visa att man inte aktade sig för att skära i socialförsäkringssystemen hoppades man sända en signal till marknaden att det inte fanns några heliga kor i de offentliga utgiftsnedskärningarna.

Krisen hade inte kommit utan förvarning. Kronan hade sviktat betänkligt tidigare under 1990-talet. Det finns många bedömare – och storleken på denna grupp har förmodligen ökat över tid – som också menar att det fanns många tecken i den svenska ekonomin som tydligt signalerade stora balansproblem vilka skulle driva inflation och räntor och också försvaga valutan. Socialförsäkringssystemet var ett tungt offentligt utgiftsområde som var politiskt känsligt att skära i. Underskottet i statens budget var alarmerande stort, och tillväxten mycket dämpad. Den sammantagna bilden av den svenska ekonomin präglades således av påtagliga struktur- och balansproblem. För den ekonomiska politiken svarade en borgerlig fyrpartiregering med skattesänkningsambitioner, men med tydliga tecken på interna spänningar. Det var ingen grov överdrift att säga att ekonomin föll fritt. Bilden var inte ägnad att inge förtroende för svensk ekonomisk politik och valutapolitik.

Men det var inte bara den offentliga sektorn som brottades med balansproblem. Under det spekulationsglada 1980-talet hade värdet av den svenska fastighetsstocken ökat på ett närmast osannolikt sätt. Den omfattande handeln i fastigheter skapade ett stort upplåningsbehov på kapitalmarknaden och ledde till övervärderingar av fastigheter i storstäderna. Spekulationen i fastigheter byggde på höga förväntade vinster vilka i sin tur legitimerade ytterligare upplåning. En bubbelekonomi växte sakta fram.

Den sammantagna bilden av den svenska ekonomin vid denna tidpunkt var således att tillväxten i den privata sektorn, som var mycket måttlig, till stor del var skapad mer av spekulation än av utveckling i fundamenta, samtidigt som den offentliga ekonomins förmåga att utvecklas positivt i kölvattnet på denna tillväxt begränsades av problem att minska de offentliga utgifterna. Den svenska kronan var sannolikt övervärderad, men var sedan början av 1990-talet knuten till ECU:n. Detta skapade visserligen stabilitet i valutan, men innebar också en revalvering av kronan mot USA-dollarn. Tungt belånade företag i exportnäringarna började känna av den ogynnsamma valutakursen. Vikande vinster, en svag valuta, tunga underskott i statens budget; här har vi ett säkert recept för valutaspekulation.

Krisnatten ledde fram till det första av sammanlagt tre omfattande krispaket. Två av dessa paket åtnjöt brett stöd av i princip samtliga politiska partier; inför det tredje paketet bröt förhandlingarna mellan regeringen och socialdemokraterna samman och regeringen tvingades därför söka stöd för sitt paket från andra partier. Marknadens spekulation mot den svenska ekonomin dämpades. Men under våren 1995 ökade åter turbulensen på valuta- och räntemarknaderna, vilket föranledde en våldsam kritik mot marknadens politiska inflytande främst från den socialdemokratiska partiledningen men också från flera andra politiska partier. De menade att centrala politiska institutioner stod maktlösa inför "marknaden" och att detta var en djupt odemokratisk ordning. Bland medborgarna är synen på marknaden en utpräglad vänster-högerfråga, där socialistiska väljare ställer sig betydligt mer kritiska till marknadens position i svensk politik än vad borgerliga väljare gör (Hinnfors 1996, 1997, 1998). Nationalekonomer tenderar ha en positiv bild på marknaden och dess roll i det politiska beslutsfattandet. Lars Jonung menar t.ex. att "(N)u tolkas och poängsätts nämligen den ekonomiska retoriken och politiken på de finansiella marknaderna minut för minut – inte som förr enbart i månatliga opinionsundersökningar och i allmänna val vart tredje/fjärde år" (Jonung 1999:67).

* * *

Krisens förlopp och det politiska spelet kring dess hantering kan naturligtvis analyseras från flera olika utgångspunkter. Förhandlingsspelet kring krisuppgörelserna är ett avhandlingsämne i sig själv, liksom en analys av de partistrategiska överväganden hos den politiska eliten. Vidare finns det ett angeläget forskningsämne kring den avreglerade ekonomins politiska signifikans bortom den akuta krisen och dess hantering. För den här aktuella studien står emellertid dessa frågor mer i bakgrunden. Det primära intresset är riktat mot demokratiaspekterna av krisen och av de avreglerade finansmarknaderna mer generellt. Direkt relaterad till den diskussionen är en analys av statens möjligheter – och vilja – att styra ekonomin, och det förmodligen allt mer oklara ansvarsutkrävande vi står inför på den ekonomiska politikens område.

Den här rapporten reser och diskuterar således tre övergripande grupper av frågor. Varje tema har dels ett kortsiktigt perspektiv – olika aspekter av den politiska hanteringen av valutakrisen – dels ett mer långsiktigt, politiskt-ekonomiskt perspektiv. *För det första*: hur hade Sverige hamnat i den här situationen? Vilka var de politiska och

ekonomiska drivkrafterna bakom den akuta krisen, och, betraktad i ett bredare perspektiv, i vilken utsträckning var valutakrisen hösten 1992 en isolerad händelse eller var den en naturlig konsekvens av avregleringen av finans- och valutamarknaderna och den ekonomiska globaliseringen? Hur kan vi beskriva nationalstatens politiska autonomi i en globaliserad ekonomi? Vilka olika politiska strategier för att kunna uppnå politiska mål erbjuder en sådan ekonomi regeringar och nationalstater? Var krisen den första, dramatiska illustrationen av ekonomisk avreglering och globalisering, eller var den det sammantagna resultatet av faktorer i politiskt handlande och marknadsaktörers beteende? Hur kan nationell demokrati upprätthållas i en avreglerad, globaliserad ekonomi?

För det andra: Vad säger krishanteringen oss om våra institutioners och aktörers förmåga att forma och genomföra extraordinära åtgärder? Hur kan vi förstå de centrala aktörernas agerande under krishanteringen? Syftet här är inte att ge en detaljerad beskrivning av det akuta krisförloppet. Vi har redan sett flera redogörelser för hur olika centralt placerade aktörer upplevde krisen (Dennis 1998; Persson 1997; Wibble 1994) och det finns också några vetenskapliga analyser av krisen och krishanteringen (se t.ex. Hinnfors och Pierre 1998; Sundelius och Stern 1996, 1997). Vi är här snarare intresserade av vad som skulle kunna kallas politikens respektive marknadens systemiska egenskaper, dvs. de typiska beslutsmodeller och modus operandi som kännetecknar dessa två sfärer, och hur dessa olika systemiska egenskaper förhåller sig till varandra. Politik och marknad brukar betraktas som skilda styrsystem i samhället med skilda kriterier och tekniker för resursallokering (Lindblom 1977). Men politik och marknad skiljer sig också åt med avseende på hur beslut fattas inom de två styrsystemen. Politiken är en deliberativ process; debatt genom inklusion av ett stort antal aktörer anses dels vara ett mål i sig själv, dels det bästa sättet att fatta beslut om hur kollektiva nyttigheter och gods skall fördelas. Marknaden, å andra sidan, är atomistisk till sin karaktär och sätter beslutets innehåll före dess form. Politikens beslutssystem är långsamt och regelstyrt, medan marknadens beslutsprocess är kort och oerhört snabb. Hur förhåller sig dessa två beslutsmiljöer och fundamentalt skilda logiker för handlande till varandra? I vilken utsträckning förstår sig politiker på marknaderna, och hur skickliga är marknadens aktörer på att tolka och analysera politiska beslut? Dessa frågor var länge ganska akademiska. Under krisen 1992, men också i dagens ekonomiska politik, blev dessa frågor av övergripande betydelse.

För det tredje, slutligen: hur kan vi beskriva demokrati- och maktaspekterna av valutakrisen 1992? Vad var grunden för marknadens sensationellt starka position visavi den politiska eliten, och kan (och bör) denna makt bringas under demokratisk kontroll? Om ekonomisk politik formuleras med större hänsyn till marknadsaktörer än till väljarnas preferenser eller till partiinterna opinioner, hur förenliga är avreglerade finans- och valutamarknader med traditionella modeller av folkstyrelse och representativ demokrati?

Samtliga dessa tre kluster av frågor relaterar ytterst till frågor om nationalstatens autonomi visavi marknader och globaliseringens effekter på inhemsk politik i vid mening. Det pågår för närvarande en omfattande debatt bland statsvetare och till viss del också bland ekonomer om hur den ekonomiska globaliseringen skall tolkas med avseende på nationalstatens politiska och ekonomiska roll (se Hinnfors och Pierre 1998). Globaliseringsförespråkarna, om vi använder den etiketten, menar att nationalstatens kontroll över ekonomin och internationella marknader började minska redan innan finans- och valutamarknaderna avreglerades under 1980-talet. 1944 samlades världens industrinationer bakom det så kallade Bretton Woods-systemet, som skulle skapa en viss grad av enhetlighet i den internationella valutahandeln genom att ge USA-dollarn en ledande ställning och knyta denna valuta till guldfot, och, mer indirekt, garantera nationella institutioner ansenlig kontroll över ränte- och valutautveckling (Helleiner 1994). Bretton Woodsmodellen kollapsade emellertid i början av 1970-talet. När de första oljekriserna kort därefter chockade världsmarknaderna framstod det alltmer uppenbart att nationell autonomi i ett internationellt kapitalistiskt system blivit alltmer fiktiv (Moses 1994; Reich 1994; Strange 1996).

Efter avregleringen av valuta- och finansmarknaderna har statens position försvagats ytterligare, menar förespråkarna av globaliseringsperspektivet. Internationell handel i valuta och andra kapitalrörelser över nationsgränser har kraftigt skärpt kraven på budgetdisciplin. Vidare har stater hamnat i en allt starkare konkurrens om internationellt investeringskapital som tvingar staterna att följa en regim centrerad kring sänkta skatter, sänkta offentliga utgifter, minskad omfördelning, låg ränta och låg inflation. Länder som inte följer detta politiska kategoriska imperativ kommer att halka efter i denna internationella konkurrens och kommer att se sitt näringsliv förlora konkurrenskraft och att investeringskapital går till andra länder. Vi har fått ett "race to the bottom". Så långt globaliseringsförespråkarnas *Weltanschauung*.

Det finns också ett annat perspektiv, en annan tolkning, av 1990-talates internationella politiska ekonomi. I detta perspektiv antas stater och den transformativa kapacitet (Weiss 1998) de kan generera i samverkan med privata intressen vara en förutsättning inte bara för ekonomisk utveckling utan också för globaliseringen som sådan. Vi kommer senare i den här rapporten att hävda att stat och globalisering inte är varandras motsatser; stater har en given roll också i en globaliserad ekonomisk och politisk ordning. Det grundläggande demokratiteoretiska problemet i denna diskussion är att staten är den enda legitima bäraren av det kollektiva intresset i samhället. En försvagad stat reser grundläggande frågor om hur detta intresse skall artikuleras. Frågan om stat, marknad och globalisering är därför angelägen och vi skall fördjupa diskussionen kring dessa frågor i Kapitel 4.

Globaliseringen, som vi alla talar om men ganska få har en djupare insikt i, har också ett starkt inflytande över den politiska debatten i den industrialiserade västvärldens länder (Weiss 1998). Politiska krav som strider mot 1990-talets ekonomiska regim, som t.ex. stopp för ytterligare skattesänkningar, ökade offentliga utgifter inom olika områden och ökade offentliga insatser för låginkomstgrupper kan avfärdas med hänvisning till att de kommer att försämra Sveriges förmåga att hävda sig i konkurrensen om det internationella investeringskapitalet.

Undersökningens metod

Intervjumaterial spelar en viktig roll i rapporten. Syftet är inte så mycket att ge en sofistikerad teoretisk analys av staten och globaliseringen som att ge en detaljerad analys av hur den svenska regeringen hanterade marknadens inflytande över den svenska politiken både i en akut krissituation och också mer generellt sett. Intervjuerna med politiker och marknadsföreträdare har skett utifrån förutsättningen att intervjupersonen inte skulle citeras med återgivande av namn. Intervjuerna spelades inte in på band. I den mån uttalanden från intervjuer med politiker skulle publiceras skulle hänvisningen endast röja partitillhörighet. Man skulle kunna invända att det hade varit bättre att spela in intervjuerna och citera med källans namn återgivet. Ett sådant tillvägagångssätt hade förbättrat möjligheterna att kontrollera de uppgifter som lämnas i boken. Men nackdelarna med en sådan metod är också flera. Intervjuerna hade med allra största sannolikhet inte varit lika ärliga och uttömmande om intervjupersonen vetat att det fanns en risk för att han eller hon

skulle citeras i boken. Vidare, och viktigare, är syftet i första hand att beskriva skeenden och deltagarnas bedömningar av dessa skeenden, liksom de mer allmänna bilderna man har av politik och marknad. Vem som sagt vad blir i detta perspektiv av underordnad betydelse.

Rapportens uppläggning

Bokens uppläggning ser ut som följer. Kapitel 1 ger en översiktlig beskrivning av hur marknadens position stärkts i den svenska politiken. Kapitlet mynnar ut i några frågeställningar om politikens respektive marknadens sätt att fungera, och hur respektive grupp av aktörer agerar visavi varandra.

Kapitlen 2 och 3 beskriver därefter närmare de olika logiker som politiken och marknaden lyder under. I kapitel 2 analyseras orsakerna till och konsekvenserna av den påtagliga osäkerhet regeringen arbetade under, och den kvalitativt sett nya beslutssituation man befann sig i. Kapitel 3 ger marknadsaktörernas syn, dels på krisen 1992, dels på den tydligare politiska roll man fått efter avregleringen av finans- och valutamarknaderna.

Kapitel 4 redovisar först den debatt som förts under 1990-talet om globalisering och "domestic policy choice". Därefter redovisas intervjumaterial som belyser hur den politiska eliten ser på nationalstatens möjligheter att styra ekonomin och de vidare politiska konsekvenserna av globaliseringen. Kapitel 5, slutligen, diskuterar vad vi kallar marknadens "diskursiva makt", dvs. dess inflytande över vår världsbild och perception av olika samhällsfenomen.

* * *

Det kan vara intressant att se krisen 1992, och effekterna av avreglerade finansmarknader mer generellt, i ett historiskt perspektiv. I juli 1957 höjde riksbanken oväntat räntan. Det var en kraftig höjning och ett tydligt brott mot den lågräntepolitik som kännetecknade 1950-talets ekonomiska politik. Räntekuppen, som den kom att kallas, hade påtagliga konsekvenser; bl.a. fick riksbankschefen gå. Däremot bidrog den inte, som några trodde, till att spräcka koalitionsregeringen mellan socialdemokraterna och bondeförbundet (Erlander 1976).

Min far, Ivar Pierre, kände Gunnar Sträng, dåvarande finansminister, väl. Sträng berättade vid något tillfälle för min far hur han upplevde räntekuppen. Han stod på en stege vid sitt sommarhus i

Halland och målade fönster och hade radion på för att lyssna på TT-nyheterna kl. 13, då räntehöjningen kungjordes. Sträng berättade att han "sånär föll av stegen" när han hörde om riksbankens beslut. Han samlade sig emellertid, klev ned från stegen, bytte om till kostym och beställde fram en taxi till tågstation för resa mot först Göteborg, därefter vidare till Stockholm. Väl framme där tog han en taxi till riksbanken och gick raka vägen in till riksbankschefen. På min fars fråga vilka hans första ord var till riksbankschefen svarade Sträng: "Jag förklarade för honom att han var en stor (könsglosa)". Kort efter räntekuppen blev riksbankschefen landshövding i Vänersborg.

Tage Erlander (1976:165) har följande bild av räntekuppen:

> Fortfarande anser jag det orimligt att inte regeringen blev underrättad. Regeringens finanspolitik och riksbankens kreditpolitik är båda instrument i den ekonomiska politik som regeringen ensam får bära ansvaret för. Det betyder inte att riksbanken skall ta order från regeringen. I en förhandling har en riksbankschef en oerhört stark position, eftersom han alltid kan lämna sin post, vilket i ett krisläge kan betyda mycket stora svårigheter för regeringen. En sådan kris tar regeringen inte i onödan.

Reformerna under 1980- och 1990-talen har i princip helt ändrat de institutionella ramarna för den ekonomiska politiken. Regeringens möjligheter att styra riksbanken har alltid varit begränsade, i varje fall i formell mening. Men Erlanders bild av relationen mellan regeringen och riksbanken är att regeringen i varje fall har någon kontroll på riksbanken, som gör det rimligt att hålla regeringen till ansvar för den ekonomiska politiken. I dag är den bilden betydligt mer komplicerad. Den lågränte- och låginflationsregim vi har i västvärlden i dag anses stärkt genom att låta riksbanken operera på armlängds avstånd från regeringen. I EMU-modellen ökas detta avstånd ytterligare genom att det blir den europeiska centralbanken som i allt väsentligt samordnar och styr EU:s ekonomiska politik. Detta är dock inget ställningstagande i frågan om huruvida Sverige bör eller inte bör gå med i EMU, bara ett konstaterade om skillnaderna mellan de olika institutionella arrangemang i 1950- och 1990-talens Sverige.

2 Politiken

Vi berörde inledningsvis den panikkänsla och bunkerstämning som rådde under hanteringen av den akuta finanspolitiska krisen. I det här kapitlet skall vi gå bortom de dramatiska dagarna, och diskutera mer generellt hur den politiska sfären i samhället och dess nyckelaktörer ser på finansmarknadens position i svensk inrikespolitik under 1990-talet.

Vad gäller diskussionen om den politiska elitens agerande före och under krisen är det framför allt två frågor som är av särskilt intresse. Den första frågan berör i vilken utsträckning den finanspolitiska krisen i högre eller lägre grad skapades av politiskt handlande eller uraktlåtenhet att handla. Ur denna diskussion kan vi diskutera i vilken utsträckning det finns systemiska, strukturella faktorer i det politiska livet som bidrar till en obenägenhet att identifiera kriser eller som försenar en politisk respons till en annalkande kris. Det argument vi kommer att driva här är att den kortsiktiga krisen till viss del – exakt hur stor är naturligtvis omöjligt att avgöra – orsakades av politiska beslut under 1980-talet och det tidigare 1990-talet, och till viss del av en politisk tvekan inför ett kraftfullt agerande i en situation då alltfler signaler antydde att en kris stod för dörren.

Den andra frågan avser hur den politiska eliten ser på marknaden som en politisk aktör, dels under krishanteringen, dels mer generellt, långsiktigt. Här kommer vi att pröva argumentet att marknadens inflytande över svensk ekonomisk politik sträcker sig bortom dess mest manifesta och uppenbara inflytande så som det framträdde under hösten 1992. 1980- och 1990-talen har bevittnat en successiv men konsekvent stärkt position i svensk politik för marknaden som det främsta resursallokeringsinstrumentet och för fritt företagande medan kollektivt, politiskt handlande som instrument för samhällsutveckling kommit att alltmer ifrågasättas. Detta gav marknaden en legitim status som värdemätare på kvaliteten på den svenska ekonomiska politiken. Marknaden gav en till synes objektiv, omedelbar, mätbar utvärdering av kvaliteten på ekonomisk-politiska förslag. Validiteten i dessa reaktioner på politiska utspel kan förvisso ifrågasättas, som vi skall diskutera i rapportens slutkapitel. Men i det politiska tumult som omgärdade krishanteringen fanns det litet utrymme eller liten idé att ifrågasätta signifikansen av marknadens reaktioner. De var där, och de beskrev omfattningen av spekulation

mot valutan. Den mer filosofiska analysen av vad rörelser i valutakurs och ränteläge egentligen innebar fick anstå tills situationen lugnat ned sig.

Hade krisen 1992 politiska rötter?

Hade den finanspolitiska krisen hösten 1992 i någon del orsakats av politikerna själva? Såväl politiker som marknadsaktörer anser att så är fallet, i mindre eller större utsträckning. Det finns ett kortsiktigt och ett långsiktigt perspektiv på den här frågan. I det kortsiktiga perspektivet riktar flera politiker och marknadsföreträdare kritik mot det politiska skeendet i anslutning till ett regeringsmöte på Harpsund den 22 och 23 augusti 1992. I mötet deltog statsråd, statssekreterare och gruppledare. Deltagarna samlades på Harpsund på kvällen den 21 augusti. Mötet var inte föranlett av någon speciell orsak utan var ett upptaktsmöte för regeringen inför höstens arbete. Budgetunderskottet och statsskulden hade emellertid vuxit oroväckande strax före mötet. Bankkrisen hade också vuxit under sommaren. Harpsundsmötet mynnade inte ut i någon särskild programförklaring; det hade aldrig varit tanken att mötet skulle ha det syftet.

Deltagarna i mötet förstod inte att marknaden iakttog mötet med stor uppmärksamhet och hade förväntningar på något ekonomisktpolitiskt utspel eller program efter sammankomsten. Media – och marknaden – tolkade avsaknaden av ett sådant program som ett tecken på att regeringen inte såg särskilt allvarligt på den ekonomiska situationen. Det uppstod en misstro mot regeringens beslutsamhet i den ekonomiska politiken. En ledande företrädare för moderata samlingspartiet menade att "många inom regeringen faktiskt inte hade en känsla av någon överhängande fara". En företrädare för centerpartiet menar att Harpsundsmötet syftade till "en allmän genomgång. Men marknaden hade förväntningar på mötet som mötet inte var planerat för. Det var inte förutskickat...Om regeringen samlas på Harpsund kan det ju tolkas som en stor grej...Symbolismen var väl inte den bästa." Och en företrädare för socialdemokraterna reagerade över att regeringen menade att ingen kris förelåg. "Man fick intrycket av att detta var en ganska yrvaken regering". Man hade under våren 1992 inte räknat med en sådan valutaoro som man senare skulle bevittna, att sådana krafter skulle sättas i rörelse.

Denna politikernas brist på förståelse för hur marknaden fungerar, vad som driver dess agerande, har sannolikt den enkla förklaringen att detta var första gången man befann sig i en sådan situa-

tion. Den aningslöshet som många ger uttryck för hade sin botten i att man inte trodde att man stod inför en potentiell kris, och även om man hade haft den insikten hade man ingen bild av hur en sådan kris skulle kunna utvecklas och vilka motåtgärder den skulle nödvändiggöra.

I det mer långsiktiga perspektivet lyfter flera intervjupersoner, politiker såväl som marknadsaktörer, fram två omständigheter relaterade till den politiska sfären som kan ses som bidragande faktorer bakom valutakrisen. För det första menar man att politikerna inte insåg konsekvenserna av två avgörande beslut under 1980-talet; beslutet att avreglera finans- och valutamarknaden och den skattepolitiska reformen. Sammantaget innebar dessa två reformer att regeringens och riksbankens möjligheter att kontrollera flöden i den svenska ekonomin kraftigt försämrades. Vidare menar många att dessa två beslut fattades i en mycket olycklig sekvens; genom att först genomföra skattereformen och därefter avregleringen fick man en sammantagen finans- och skattepolitisk effekt som sannolikt skiljde sig starkt från den man erhållit om besluten tagits i omvänd ordning. Valutaavregleringen ansågs helt nödvändig; frågan var i första hand vid vilken tidpunkt den skulle genomföras. 1980-talets högkonjunktur blev väldigt utdragen. Regeringen hade för avsikt att avreglera valutahandeln vid en tidpunkt då konjunkturen började vika för att på så sätt stimulera ekonomin. Men eftersom konjunkturmattningen inte visade några tecken på att infinna sig och avregleringen blev alltmer angelägen föll det sig till slut så att valutaavregleringen skedde i en högkonjunktur. Dessutom fanns det ett påtagligt internationellt tryck för att avreglera valutahandeln. OECD hade t.ex. antagit en särskild valutaliberaliseringsstadga tidigare under 1980-talet.

I diskussionen om ordningen av skattereformen och valutaavregleringen glömmer man ofta – enligt en företrädare för socialdemokraterna – att den största skattereformen under 1980-talet ("århundradets skattereform") sänkte marginalskatten, och därmed värdet av ränteavdragen, från 80 till 47 procent. Den reformen hade emellertid ganska liten effekt; låneekonomin fortsatte som tidigare, inte minst som ett resultat av avregleringen av kreditmarknaden. En företrädare för socialdemokraterna menar att

> den stora överraskningen var att bankerna agerade så vårdslöst som de gjorde under 1980-talet. Det uppstod ett ekonomiskt högmod under 1980-talet...Det är lätt att i efterhand säga att man borde gjort reformerna i en annan ordning. Man gick steg för steg och tog till sist bort också 'den hårda kärnan' i valutaregleringen.

Den andra mer långsiktiga aspekten av frågan i vilken utsträckning politikerna och det politiska systemet hade bidragit till att skapa krisen 1992 riktar in sig mot struktur- och imbalansproblem i den svenska ekonomin, framför allt i den svenska budgeten och den offentliga sektorns kostnadsläge. Den politiska eliten är helt införstådd med att den obalans som de offentliga finanserna befann sig i vid början av 1990-talet gjorde landets ekonomi utsatt för spekulation. En mycket centralt placerad socialdemokrat menar att krisen 1992 var legitim och att det fanns saklig grund för den. Den var inte ologisk. Björn Wolraths uttalande i juni 1994 att alla borde bojkotta statspapper var "inte gripet ur luften".[1] Sverige var vid början av 1990-talet ett hårt belånat land. En oerhörd mängd statspapper fanns på marknaden. Samtidigt var marknaden mycket likvid, och hade en bra organisation för handel. Marknadens aktörer insåg att kronan var övervärderad. Det ekonomiska tillståndet 1992 var "uselt tillställt och drevs mot en magnifik final". Marknaden agerade alltså logiskt givet de ekonomiskt *skapade* förutsättningarna, som denne socialdemokrat anser var skapade av den borgerliga ekonomiska politiken.

Denne mycket centralt placerade socialdemokrat anser att Riksbankens beslut att höja marginalräntan till 500 procent var "förhastat" och att man borde låtit kronan flyta tidigare. Men han tillägger också att man måste komma ihåg att den fasta kronkursen varit en av hörnstenarna i den borgerliga regeringens ekonomiska politik, och man tar inte bort en hörnsten utan att det får konsekvenser på den ekonomiska politikens andra komponenter. Han delar Carl Bildts bedömning att beslutet att låta kronan flyta var ett misslyckande, men understryker att misslyckandet var av långsiktig, inte kortsiktig natur. Hade regeringen fört en starkare ekonomisk politik hade den akuta krisen inte kommit, menar denne socialdemokrat.

Det förvånar kanske föga att företrädare för andra partier har en delvis annan historieskrivning. En centralt placerad folkpartist har följande bild av händelseförloppet som ledde fram till krisen 1992:

> Sverige växlade i början av 1990-talet om från en höginflationsekonomi till en låginflationsekonomi. Konsekvenserna av detta på efterfrågan och annat var underskattade. Kraften i förändringarna förstod vi inte...Det är klart att man insåg att vi skulle kunna utsättas för en spekulation, men att den skulle bli så kraftfull hade vi inte trott. Om fundamenten i ekonomin är svaga blir det lätt resultatet.

De flesta marknadsaktörerna trodde under hösten 1992 att regeringen skulle kunna rädda kronan. Man såg den fasta kronkursen som ett politiskt "commitment", som ett centralt inslag i den ekonomiska politiken. Det fanns t.o.m. förhoppningar om att den svenska kronan skulle kunna utvecklas till att bli ett "Skandinaviens svar på schweizerfrancen". Under den tidiga hösten 1992 kom det emellertid fram flera tecken på en kris. Exportföretag löste inte längre in valutalån. Många exportföretag slutade att växla in exportintäkter till svenska kronor. Dessa och ett stort antal andra liknande indikationer på instabilitet och en eventuell sjunkande kronkurs ledde till snabb internationell spekulation mot kronan. De sista tre timmarna innan riksbanken beslöt att låta kronan flyta gick 60 miljarder kr ut ur valutareserven. Situationen hade blivit ohållbar. Svenska marknadsaktörer har generellt sett varit mer positiva i bedömningarna av den svenska ekonomin än vad utlandet varit, men i den akuta situationen fanns det en utbredd uppfattning på marknaden att den svenska ekonomin var i kraftig obalans, enligt en marknadsföreträdare.

En fredag eftermiddag under hösten 1992 inkallades riksbanksfullmäktige till ett extramöte. Normalt äger fullmäktiges möten rum på torsdagar. Vid extrasammanträdet meddelades att "nu flyter det ut mycket pengar". Närvaron vid mötet var dålig. Det dröjde flera dagar innan regeringen agerade, enligt en fullmäktigeledamot. Riksbankschefen har informationsskyldighet visavi finansministern, så det fanns ingen anledning att tro att Wibble inte hade informationen ungefär samtidigt som fullmäktiges ledamöter. Förklaringen till passiviteten över helgen kan vara oenighet inom regeringen om vilka partier man skulle förhandla med, framför allt om krishanteringen skulle ske inom regeringen eller om socialdemokraterna skulle inbjudas till förhandlingar. Allan Larsson var den socialdemokratiskt huvudansvarige vid de förhandlingar som följde senare; "Han hade det operativa ansvaret". Larsson ansågs av sina partivänner vara konstruktiv, idérik och skicklig på att bedöma situationer rent politiskt. Personkemin mellan Larsson och företrädare för några av de borgerliga partierna ansågs kanske "inte vara den bästa" och detta reflekterades i media, men "vi var måna om att inte minska hans auktoritet", säger en företrädare för socialdemokraterna.

Antalet realistiskt sett möjliga policy-instrument var begränsat av tidigare ekonomisk-politiska åtgärder. En ledande centerpartist menade, apropå frågan varför man inte lät kronan flyta tidigare, att

> Det har jag också frågat mig själv många gånger. Jag tror det var så att vi hade tidigare devalverat oss ur kriserna. Det var egentligen främst ett

> trovärdighetsproblem. Vi måste försvara kronan. 1982 när socialdemokraterna devalverade fick de hård kritik från oppositionen. Då kunde vi inte själva devalvera nu.

Regeringens åtgärder uppfattades på marknaden som "desperata försök" att försvara kronan. "Allt kändes konstlat", som en marknadsföreträdare uttryckte saken. Andra mer långsiktiga faktorer var viktigare än den kortsiktiga politiska hanteringen. Bankernas utlandsskuld var t.ex. större än den svenska valutareserven och budgetobalansen var fortfarande bortom kontroll. Marknaden såg ett potentiellt lönande spekulationsmoment – en marknadsföreträdare beskrev detta spekulationsmoment som *oerhört* lönande – träda fram:

> Vi visste att Sverige hade ett sargat finansiellt system med stora skuldstockar, kraftigt budgetunderskott, osv. Att Sverige skulle kunna stå emot det internationella trycket när liran och pundet redan tvingats flyta föreföll osannolikt. Det enda vi inte visste var till vilket pris regeringen skulle försöka försvara kronan.

Mediapresentationen av krispaketen imponerade "en kort stund" på marknaden. Man trodde att det kanske fanns en chans att "något unikt" skulle hända, dvs. att socialdemokraterna och moderaterna tillsammans skulle lyckas försvara valutan. En marknadsföreträdare menade att det spelar ingen roll om landet har en borgerlig eller socialdemokratisk regering för den ekonomiska politikens trovärdighet visavi marknaden. Stabilitet och fasta spelregler är oerhört viktigt för att stabilisera marknaden, och sådana stabila spelregler är viktigare än regeringens politiska orientering. Den politiska eliten tycktes förstå att stabilitet var av stor betydelse också i den akuta krishanteringen; samarbete över blockgränsen var ett sätt att sända en signal till marknaden att sådan stabilitet skulle kännetecknа den ekonomiska politiken framgent. En ledande företrädare för ett av mittenpartierna menade att "(S)amarbetet med socialdemokraterna var viktigt eftersom det gällde att *visa* att här fanns en majoritet bakom förslagen. Signalerna är inte oviktiga, men ord måste följas av handling". Det var också viktigt att socialdemokraterna var med, eftersom "alla måste vara med. Dessutom var det ju också så att socialdemokraterna inte var helt oskyldiga till krisen. Men moderaterna gick väl inte precis i första ledet för att samarbeta med socialdemokraterna". En annan centralt placerad mittenpartiföreträdare uttryckte sig mindre subtilt: "Moderaterna är konstitutionellt emot tanken att behöva gå till socialdemokraterna för stöd".

En företrädare för moderata samlingspartiet bekräftar denna tvekan inom partiet för att samverka med socialdemokratin:

> Effekterna av att ha med socialdemokraterna i uppgörelserna blev ändå dämpade och kortvariga. Man kan säga att summan av effekterna blev plus minus noll. Samverkan vanns till priset av klarhet och tydlighet i paketen. Form sattes över innehåll.

Den här diskussionen om förutsättningar för partisamarbete i okonventionella konstellationer visar att partierna har större problem med den sortens samarbete än vad media tenderar att redovisa. Krishanteringen krävde extraordinära insatser och partierna lyckades samlas kring två större krispaket. Men spänningarna mellan partierna leder dem till att profilera sig direkt efter uppgörelserna, vilket undergräver trovärdigheten i uppgörelsen. Och det som stillar marknaden mer än något annat är förmodligen just trovärdighet i ett långsiktigt ekonomiskt saneringsarbete.

Beslutsprocessen kring krispaketen var oerhört centraliserad. Flera partier tvekade inför att sammankalla riksdagsgruppen eftersom detta dels skulle bidra till att skapa en panikstämning, dels ökade risken för läckor. Dessutom var det möjligen så, som en partiföreträdare uttryckte saken, att idén att "sammankalla gruppen för att få vägledning mot klokare beslut skall man inte hoppas på". En företrädare för ett annat partis riksdagsgrupp menade att

> gruppen kunde inte gärna säga att 'vi accepterar inte partiledningens beslut'. Situationen medgav inte det. Man ville stödja partiets ansvarsfulla agerande.

Hur ser den politiska eliten på marknaden som en politisk aktör?

Under krisen 1992 fanns det en stor osäkerhet om vem "marknaden" egentligen var; man visste t.ex. inte om spekulationen mot kronan var internationell (det var antagandet) eller inhemsk. Det fanns också på flera håll inom regeringen en oförståelse för situationens allvar, eller en bristande förmåga att förstå vad "marknaden" egentligen var. Ett statsråd tycktes enligt uppgift inte alls ha insett krisens omfattning, utan frågade irriterat vid ett regeringssammanträde: "när skall vi tala om *mina* frågor, egentligen?". En ledande företrädare för centerpartiet uppger att under krisen förekom uttalanden som "vem f-n vill åt regeringen? Vem är de här aktörerna som inte tror på Sverige?".

Under återstoden av 1990-talet, med undantag för den starka kritiken mot "marknaden" under ränte- och valutaoron våren 1995, har vi kunnat se ett mer rutiniserat perspektiv på marknaden växa fram. En mycket centralt placerad socialdemokrat menar att "marknadens värdering av den ekonomiska politiken *har* betydelse, men detta inflytande beror på att ekonomin varit i obalans. Med en sanerad ekonomi minskar regeringens beroende av marknaden". Han säger också:

> I takt med att statsskulden minskar ökar våra frihetsgrader...Man frågar sig vad som egentligen pågår när man direkt efter en presskonferens går upp till tjänsterummet och slår på sid 234 på Text-TV för att se hur marknaden reagerar. Vi har nu återfått greppet.

Samme socialdemokrat menar vidare att en mer generell utveckling är att marknaden blivit alltmer synlig och opinionsdrivande; "vad som skett under de senaste 5–6 åren är att marknaden fått sitt eget forum; marknaden har skapat sig nya arenor i media. Flera stora marknadsaktörer publicerar egna nyhetsbrev". Lika viktig som denna ökade uppmärksamhet för marknaden är den starkt ökade mediabevakningen av marknaden. Ekonomijournalistiken anser denne socialdemokrat vara den sektor av massmedia som är starkast lierad med sitt bevakningsobjekt. Han anser att avsaknaden av kritisk undersökande journalistik är påtaglig. Denne intervjuperson såg också en nära koppling mellan de borgerliga partierna och marknaden: "Marknaden hade sin egen regering vid tidpunkten för krisen, som borde genomfört en lång rad förslag".

Man kan förvisso se de här kommentarerna som mer politiserade än analytiska. Kopplingen mellan de borgerliga partierna och marknaden är emellertid överdriven. Det fanns en likhet mellan den ekonomiska politik som marknaden föreföll belöna och de borgerliga partiernas ekonomiska grundsyn, men som vi skall diskutera längre fram i rapporten styrs marknadens agerande efter sin egen logik och inte av politiska hänsyn. Vi kommer också senare i framställningen att diskutera marknadens ökade inflytande i ett diskursivt perspektiv. Från den utgångspunkten blir den massmediala bevakningen av marknaderna en viktig komponent.

Socialdemokraterna var långt ifrån ensamma i sin kritik av marknaderna. En centralt placerad folkpartist säger så här:

> Varje intelligent människa måste fråga sig varför kapitalströmmarna är 10 gånger större än varuströmmarna. Kan det vara så att en avreglering först skapar en omogen marknad?

En företrädare för moderata samlingspartiet ser också problem med marknadens stärkta ställning i svensk politik, men menar att "det är lätt att låta sig förfäras över marknadens inflytande. Man hemfaller lätt till djävulsbilder". Med facit i hand menar han att "man kanske hade låtit saker gå ur händerna tidigare". Är marknadens inflytande politiskt och demokratiskt legitimt? "Nej, kanske inte, men krisen var ett vittnesbörd om att man gått för långt i tidigare regleringar av marknaden".

Så – vad göra? Bör marknaderna återregleras? Har de fria marknaderna framfart på de inrikespolitiska arenorna skapat så starka opinioner att det finns ett stöd för någon form av återgång till en tidigare ordning? Är en sådan återgång möjlig? Flera internationella forskare påminner oss att det finns inget som säger att den nu gällande ordningen skulle vara slutpunkten i diskussionen om vilket som är det bästa förhållandet mellan politik och marknad. Eric Helleiner (1996:194) menar sålunda att "a reversal of the liberalization trend is more likely than is often assumed"; det var stater som avreglerade marknaderna och de har full möjlighet att återreglera dessa marknader. Helen Milner och Robert Keohane (Milner och Keohane 1996:249) menar att nationalstatens minskade autonomi på det ekonomiskt-politiska området mycket väl kan komma att bedömas som så allvarlig att nya regleringar kan komma att aktualiseras:

> The declining policy autonomy of states as they cede control to markets may only be a temporary phase, until new forms of intervention are demanded and discovered.

Ett scenario som går ut på att stater, t.ex. genom samfällt agerande inom ramen för transnationella institutioner, återtar något av den kontroll man avstått till marknaderna, är inte helt uteslutet (Pierre och Peters 2000). En marknadsföreträdare säger att "man kan skapa trögheter men det måste i så fall ske multilateralt".

En mycket centralt placerad socialdemokrat menar att tempot på marknaden skulle behöva skruvas ned: "Det sägs ibland att politikerna inte hinner med i marknadens tempo, men de som inte hinner med är marknadens aktörer". Han anser emellertid att en återreglering inte är möjlig: "Anden är släppt ur flaskan". Framför allt kan inte Sverige ensidigt driva igenom en sådan återreglering; "då är vi lämnade till vargarna". Det är mer sannolikt att marknaden kommer att söka reglera sig själv, tror han:

> Marknaden fungerar inom ramen för en demokrati. När folk ser att arbetslösheten i USA ökar och att räntan här hemma därför stiger frågar de sig vad i h-e som pågår.

Borgerliga politiker ställer sig också avvisande till tanken på en återreglering. En ledande centerpartist menar t.ex. att "sunda finanser är det bästa sättet att stävja marknaden". Det är på den vägen man bör skydda sig mot dramatiska valuta- och ränterörelser.

Vi diskuterade inledningsvis de olika problem som uppstår när politikens logik bryts mot marknadens sätt att fatta beslut och att agera. Vad gäller den akuta krishanteringen under hösten 1992 förefaller det som om politikens relativa framgång med att ta kontroll över ett krisartat förlopp inte var resultatet av den politiska processens förmåga att fatta kloka beslut. Tvärtom; framgången berodde till stor del på att man medvetet *frångick* flera av de gängse beslutsprinciperna. Det förekom inget egentligt samråd med partiorganisationen, och riksdagsgrupperna ställdes vid flera tillfällen mer eller mindre inför fullbordat faktum. I stället skapades politiken över blockgränsen, genom förhandlingar mellan regeringspartiet och det största oppositionspartiet. Krisöverenskommelserna presenterades vid gemensamma presskonferenser mellan de borgerliga partierna och socialdemokraterna, vilket också är en unik företeelse i svensk politik. Krisen hanterades med andra ord inte tack var den politiska processens inbyggda kongenialitet, utan genom att man i flera centrala avseenden ignorerade processen.

Det är svårt att säga på vilka sätt det politiska beslutsfattandet mer generellt kommer att påverkas av de avreglerade finansmarknaderna. Genom att ge riksbanken en ställning som ytterligare förstärker dess autonomi i förhållande till regeringskansliet har man sannolikt både underlättat och försvårat en effektiv politik gentemot marknaderna. Riksbanken har i dag förbättrade förutsättningar för att upprätthålla en sådan kreditdisciplin och valutakontroll att krisen 1992 inte skulle kunna inträffa igen. Samma strikta kontroll över budget och ekonomisk politik är i dag fullt märkbar också inom finansdepartementet. Det tycks som om de enorma spekulationsvinster marknaden gjorde under regeringens försök att försvara den fasta kronkursen under krisen 1992 förmodligen blev den sista gång marknaden kunde inkassera några större spekulationsvinster från handel med den svenska valutan.

3 Marknaden

Det är bara en kort promenad från de magnifika bankpalatsen längs Kungsträdgårdsgatan längs Stockholms Ström, förbi Arvfurstens Palats och Saegerska palatset till regeringskansliet i Rosenbad. Men distansen mellan finanshögkvarteren och den politiska maktens locus i alla andra avseenden är enorm.

Få begrepp har varit mer flitigt förekommande i svensk och europeisk politisk debatt det senaste decenniet än "marknaden". Marknaden har kommit att stå som samlingsbeteckning för nya ledningsstrategier i den offentliga sektorn, för den individualistiska politiska kulturen under 1980-talet och, inte minst, för finans-, aktie- och valutamarknaderna. Om 1960- och 70-talen präglades av ett kollektivistiskt politiskt synsätt, blev 80- och 90-talen marknadens och individualismens decennier.

Den akademiska litteraturen har en snäv definition av marknad. I mikroekonomisk teori beskrivs marknaden som en virtuell mötesplats för kunder och producenter av varor. I dessa modeller skapas jämvikt mellan utbud och efterfrågan med hjälp av prismekanismen; ett ökat utbud sänker priset, medan ökad efterfrågan höjer priset. Modellen förutsätter också att kunder och producenter agerar rationellt, vilket i sin tur förutsätter att de har information om alla varor och prisnivåer. Slutligen utgår modellen från att vare sig utbud, pris eller efterfrågan påverkas av faktorer utanför marknaden; det finns inget utrymme för politiska faktorer i modellen. Det här är alltså en teori som fungerar mer som ett analytiskt redskap än som en bild av faktiskt existerande marknader.

Låt oss ge två enkla exempel på hur de marknader och marknadsaktörer som beskrivs i den här rapporten skiljer sig från den teoretiska modellen av marknader. För det första betraktar marknadsteorier kunder som atomiserade. De är många till antalet, de har alla relativt begränsad men i stort sett samma köpkraft, och de kommunicerar inte direkt med varandra. De svenska valuta- och finansmarknaderna fungerar inte alls på det sättet. Det råder en enorm ojämlikhet mellan handlarna vad gäller köpkraft och tillgång till information. De största kapitalförvaltarna är AP-fonderna och SPP, som tillsammans förvaltar drygt 800 miljarder kr. Samtidigt finns på samma marknad ett mycket stort antal privatpersoner som handlar med eget kapital i valutor eller aktier. Detta fåtal mycket stora aktörer anses i några intervjuer med marknadsföreträdare vara mer

konservativa och riskobenägna än de flesta andra spekulanter. Denna obalans bland aktörerna uppfattar vissa marknadsaktörer som ett påtagligt problem på de svenska marknaderna. Marknadernas effektivitet störs av att några av de största placerarnas beteende skiljer sig från det stora flertalet marknadsaktörer, menar man.

Ett andra exempel på skillnaderna mellan marknadsteori och de svenska finans- och valutamarknaderna vad avser rationaliteten i handlandet. För att kunna vara rationell i sitt handlande, dvs. kunna bedöma olika handlingsalternativ utifrån vilket grad av avkastning de kan förväntas ge, krävs information och tid. Beslut på valuta- och finansmarknaderna kännetecknas av ett massivt överflöd av information och ett extremt underskott av tid. Ett vanligt sätt att hantera en sådan typ av situation är att hitta tumregler som förenklar beslutsfattandet. På marknaderna är en vanlig sådan tumregel att helt enkelt göra vad andra marknadsaktörer gör. Det finns två varianter av den här strategin. Den ena varianten är att följa någon speciell aktör som man erfarenhetsmässigt vet är "bra på ränta" eller "bra på D-Mark". En marknadsföreträdare menar emellertid att det finns inget utbrett "Följa John"- mönster på den svenska marknaden, dvs. inte vad gäller enskilda aktörer men däremot vad avser marknaden som helhet. Betydelsen av enskilda aktörer har minskat mycket på grund av globaliseringen; det är nu "den osynliga handen" som styr marknaden. En annan marknadsföreträdare menar emellertid att marknadens aktörer bevakar – och följer – varandras agerande mycket noga. Vi återkommer till detta i diskussionen nedan om hur marknadens aktörer ser på marknadens funktionssätt.

Ett ytterligare problem är att även om marknaden kännetecknas av ett överflöd av information så är all information teoretiskt sett värdelös i samma sekund som den sänds ut, eftersom varje transaktion förändrar förutsättningarna för handel och spekulation. Den globala marknaden sover aldrig. När New York förbereder sig för att stänga öppnar Hong Kong och Tokyo. Londonbörsens betydelse är inte primärt betingad av den engelska ekonomin som sådan eller av att handel förs på det engelska språket. Londonbörsen är en av de få marknaderna där man hinner handla på både de sydostasiatiska marknaderna och den amerikanska marknaden medan de båda är öppna (Coggan 1995). Den svenska valuta- och aktiehandeln är naturligtvis en mycket begränsad marknad i sig själv. Men det ökade utländska ägandet och uppmärksamheten som riktas mot den svenska ekonomin kan sätta enorma ekonomiska krafter i rörelse på extremt kort tid, som vi skall se nedan.

Den andra varianten, vilken har blivit den gängse strategin, är att inte följa någon speciell aktör utan att följa marknaden som helhet. Om marknaden uppvisar en kraftigt ökad handel i dollar, köper man dollar, osv. Resultatet av de här strategierna är snabba, kraftiga och sakligt sett omotiverade marknadsrörelser – vad marknadsfolket kallar "overshooting"-effekter – som leder till ineffektivitet på marknaden som helhet. Samtidigt förutsätter spekulation rörelser och ojämvikt. Den här typen av marknadsagerande skiljer sig i nästan alla avseenden från marknadsteorins antagande om rationellt handlande aktörer.

Marknadsagerandet är i hög grad relaterat till den svenska ekonomins struktur. Det svenska näringslivet har en mycket centraliserad karaktär. Den svenska ekonomin är beroende av ett begränsat antal stora exportföretag. Dessa företag förvaltar sådana kapitalmängder att om de väljer att inte lösa in exportintäkter påverkar det flödena i den svenska ekonomin. Skulle storföretagen agera samordnat i de här avseendena – vilket inte skett – skulle det ha påtagliga effekter på den svenska ekonomin. Under 1996 ökade den svenska aktiemarknaden i värde med ungefär 60 miljarder kr. Börsen är i dag utlandsägd till drygt 30 procent. Av de svenska obligationerna är 15–20 procent utlandsägda. Debatten om det svenska företagsklimatet och att flera storföretag som Ericsson och SCA sägs bedriva interna undersökningar om eventuell utlandslokalisering skall ses dels som en företagsmässigt styrd bedömning, dels som en protest mot t.ex. beslutet att stänga av kärnkraftsreaktorer.

Marknadens politiska inflytande har varit påtagligt inte bara i Sverige utan i de flesta västerländska systemen. När den brittiska regeringen under trycket av kraftfull internationell spekulation mot sin valuta beslöt lyfta pundet ur ERM – den så kallade "Black Wednesday" den 16 september 1992 – ansåg inte minst premiärministern själv, John Major, detta vara ett så klart politiskt misslyckande att han allvarligt övervägde att ställa sin plats till förfogande (*The Times*, 7 oktober 1997). Carl Bildts beskrivning av det resultatlösa försvaret av kronan som "ett misslyckande" hade således mycket tydliga paralleller i andra länder som hamnat i en likartad situation.

Under hösten 1997 var finans- och valutamarknadernas uppmärksamhet främst inriktad på de sydostasiatiska marknaderna. I Thailand, en av de snabbast växande ekonomierna i världen men med hög utlandsskuld i USA-dollar, fick valutaspekulationen förödande konsekvenser; den lokala valutan försvagades kraftigt och ekonomin kom tillfälligt ur balans. Därefter var det Malaysias, Indonesiens och Philippinernas tur att komma under finansmarkna-

dernas attack med dramatiskt försvagade valuta- och aktiekurser som resultat. Så var turen kommen till Sydkorea, vars ekonomi kännetecknas av hög tillväxt men också mycket stor inhemsk och internationell upplåning; ekonomin seglas i hård vind med hårt trimmade segel. Inte förrän Internationella Valutafonden (IMF) erbjöd ett omfattande lån för att stödja en sanering av ekonomin lugnades spekulationen mot wonen.

Globaliseringen av valuta- och finansmarknaderna har haft genomgripande effekter på marknadernas sätt att fungera. Ledtiderna har blivit kortare. En marknadsföreträdare beskriver sin situation så här:

> Allt har blivit mer diffust. Allt är så genomanalyserat. Alla har samma information samtidigt. Konsten är att läsa ur siffrorna, och det har blivit allt svårare. Alla modeller känns förbrukade.

En annan effekt av globaliseringen är att marknaderna blir alltmer kortsiktiga. "Marknaden orkar inte ta långa 'bets'; man söker korta snabba rörelser i stället", säger en marknadsaktör. Den dagliga "tradingen" ökar nästan varje dag. Detta gäller också utländska marknader.

Även om promenaden från bankkontoren kring Kungsträdgården till Rosenbad är kort och politiken och marknaden lever i skilda världar, visar den ekonomiska krisen under hösten 1992 att marknaden i dag är en potentiellt oerhört kraftfull faktor i den politiska sfären. För att förstå hur marknaden fungerar kan vi i ett tankeexperiment föreställa oss hur en valutarörelse uppstår och utvecklas. Till London!

En dag på valutamarknaden

En regnig morgon i september 1997 bestämmer sig en valutahandlare på Barclays Bank i Londons City för att stuva om i sina portföljer. En inventering visar att han kontrollerar ett ansenligt kapital i svenska kronor. Men nyheterna från Stockholm den senaste månaden har varit odramatiska och ointressanta för en valutahandlare. De dynamiska ekonomierna i Sydostasien, däremot, med hög tillväxt och hög upplåning ser betydligt intressantare ut. Med några snabba musrörelser över dataskärmen säljer han sina drygt 30 miljoner kronor och köper D-Mark.

Så länge den här typen av kapitalrörelser är små utlöser de inga vidare konsekvenser. Men det belopp svenska kronor som nu säljs är

av sådan storleksordning att det utlöser en rörelse i värdet på den svenska kronan. Runt om i Europa noteras förändringen. Ingen iakttagare kan erinra sig något i svensk politik eller ekonomi som skulle kunna förklara kronans sjunkande värde. Men många får en känsla av att kanske andra valutahandlare har information som gör det klokt att sälja kronor och köpa andra, stabilare valutor. Varför tveka och chansa på att hålla på kronor, när andra uppenbarligen säljer svensk valuta i stor skala? Det finns inget försvar för en förlust som skapats av att man hållit fast vid en sjunkande valuta eftersom man inte sett någon logisk förklaring till kursfallet.

Klockan är nu strax efter 11 i Stockholm och allt fler observatörer ser hur omvärlden – utan någon uppenbar anledning – säljer kronor i allt högre takt. I Stockholms bankkontor och fondkommissioner vet man att inget substantiellt inträffat som motiverar de här rörelserna. Fundamenta ligger alltså fast, men kronkursen faller.

För den typiske fondkommissionären eller valutahandlaren ger denna till synes ologiska utveckling upphov till tre funderingar. Den första funderingen har att göra med tillgång på information. Kan det vara så att någon annan aktör på marknaden vet mer än jag? Finns det någon färsk rapport jag missat som antyder förvärrade balansproblem i den svenska ekonomin? Problemet är att även om den enskilde valutahandlaren inte kan se någon objektiv förklaring till valutarörelsen så kan det vara så att det finns andra valutahandlare, kanske t.o.m. utanför landets gränser, som vet mer och som därför säljer kronor.

Den andra funderingen har att göra med tid. Om det är någonstans som uttrycket "tid är pengar" är giltigt, så är det här. Titeln på Hillary Davis' bok om internationella finansmarknader – *A Million a Minute* – är träffsäker. För varje minut valutahandlaren sitter på sin svenska valuta sjunker dess värde ytterligare. Det hade varit bra om man kunnat kolla upp vad det är som egentligen pågår på valutamarknaden – t.ex. genom några telefonsamtal med strategiskt placerade personer i Sverige och utlandet – men det finns inte tid att göra någon analys av vad som driver valutarörelsen.

Den tredje funderingen hos valutahandlaren har att göra med strategi och riskbedömning. Huruvida en valutakursrörelse är logisk och befogad, dvs. om den är relaterad till en förändring i fundamenta i den svenska ekonomin, är i det här läget ointressant. Vad det i stället handlar om är, för det första, att se vilken spekulationsvinst som valutarörelsen kan tänkas generera och, för det andra, i vilken utsträckning valutarörelsen kan innebära en förlust. Stockholms fondkommissionärer och valutahandlare vet alltså att det

finns ingen förändring i fundamenta i den svenska ekonomin som förklarar den sjunkande kronkursen, men det kan inte försvara att man sitter på en allt svagare krona. Alltså börjar också de stockholmska valutaspekulanterna sälja kronor. Spekulationsspiralen blir nu allt snabbare. Den fallande kronan skapar utmärkta förutsättningar för spekulationsvinster. Att kursfallet saknar förklaring i den svenska ekonomin eller politiken är helt ointressant; nu handlar det om att täcka eller förhindra förluster.

Så ser bilden ut strax efter lunchtid i Stockholm. Strax öppnar New Yorkbörsen och en allt aggressivare spekulation mot kronan är att vänta. Vid fyratiden på eftermiddagen har kronan sjunkit 25 öre mot USA-dollarn. Räntorna börjar nu sakta röra sig uppåt, med ett par räntepunkter. Inte mycket till förändring, men i det här läget är det förändringens riktning som väcker oro. Riksbanken följer noga utvecklingen, och i A-Ekonomi vid halvtiotiden på kvällen diskuterar bekymrade börsanalytiker och journalister vad det är som egentligen hänt. Svaret är, egentligen, att ingenting hänt mer än att en valutahandlare i City rumsterade om i sin valutaportfölj i morse. Men det är klen tröst för riksbanken och finansministern som ser valutautvecklingen under dagen som ett internationellt underkännande av den senaste tidens ekonomiska utveckling.

Det här förloppet är en tänkt händelseutveckling, men i sina grunddrag är detta ett förlopp som inträffar dagligen. Vi kan dra två slutsatser av det här scenariot. För det första är det sannolikt så att internationell spekulation inte sällan startas av en slump. När lavinen väl satts i rörelse får den ett eget momentum, sin egen logik och sin egen förklaring. Kapital- och valutarörelser registreras så snabbt och föranleder så snabba reaktioner att spekulanten inte har tid att fundera över orsaker till försäljningen. När valutor börjar "röra på sig" måste en kapitalförvaltare först se om han kan tjäna något på den här rörelsen, och därefter, i ett "worst-case scenario", minimera eller förebygga sina förluster.

Den andra slutsatsen är att förändringar föder förändringar på marknaden. Extremt korta beslutstider och förenklade (ofta datoriserade) beslutsrutiner skapar en överkänslighet för marknadsrörelser. Kopplingen mellan förändringar i substans och valuta kan vara utomordentligt svaga. När tjänstemannen i City bestämde sig för att sälja svensk valuta berodde inte detta på att kronan var svag, *utan tvärtom* på att kronan för tillfället var så stark att han inte såg någon idé med att hålla kronor. Valutahandlare tjänar inga pengar på stabilitet utan på transaktioner.

Marknadens logik och funktionssätt

Marknaden har sitt eget kollektiva handlande-problem. För att hantera det väldiga informationsflödet och det höga beslutstempot tvingas marknadens aktörer utveckla enkla beslutsregler. En typ av sådana regler är att följa de aktörer som man erfarenhetsmässigt vet är skickliga på att bedöma ränteutveckling eller olika valutor. En annan typ av beslutsregel är att "gå med marknaden", dvs. att, förenklat uttryckt, inte själv försöka upptäcka valutakurs- eller räntеförändringar utan i stället med minsta möjliga fördröjning göra vad marknaden i övrigt gör. Intervjuerna med marknadsaktörerna ger vid handen att den senare typen av marknadsbeteende blivit allt vanligare.

Tidigare kunde man identifiera handlare som var särskilt skickliga på att förutsäga ränteutvecklingar eller aktiekurser, men i dag tycks man i första hand följa marknaden totalt sett. Sådant marknadsbeteende skapar lätt överdrivna reaktioner på små kursändringar. Det kan också innebära att en mindre valutakursändring snabbt skapar större förändringar. Om t.ex. marknaden ser en tendens att man säljer kronor och köper schweizerfranc kommer alla de aktörer som "följer marknaden" att göra samma sak. Resultatet blir att kronan börjar sjunka i värde allt snabbare medan scweizerfrancen stiger. Den här utvecklingen kan lätt spridas vidare till internationella handlare, som har liten eller ingen kunskap om den svenska valutan men ser att svenska handlare säljer kronor i ökande tempo och därför drar den till synes rationella slutsatsen att de vet något som han inte vet men att han bör göra samma sak som de svenska valutahandlarna. Därför börjar också denne spekulant sälja kronor. Resultatet av den här snabbt eskalerande processen kan bli ett "ras" för kronan, utan att det finns någon saklig anledning till en sådan utveckling. Fundamenta i den svenska ekonomin har inte ändrats. Processen kan vara utomordentligt snabb; det kan röra sig om minuter snarare än timmar. Det här problemet förstärks naturligtvis av datorer och det ökade användandet av automatiska beslutssystem. Marknadsföreträdarna beklagar att det ännu inte finns några helt tillförlitliga program för den här sortens handel, men datorer används i allt högre utsträckning för att förenkla beslutsfattandet.

Valutamarknaden uppvisar vidare en speciell typ av förhållande mellan utbud, efterfrågan och prisbildning. I klassisk marknadsteori finns det en jämviktspunkt vari utbud motsvarar efterfrågan vid ett givet pris. Prishöjningar sänker efterfrågan på samma sätt som ett ökad utbud av en viss vara sänker priset på denna vara. Valutamarknaden präglas emellertid av flera särskilda drag som skiljer den från

den gängse marknadsteorin. För det första säljer man nästan alltid en vara för att köpa en annan. Det finns alltså inga renodlade köpare eller säljare. För det andra styrs handeln av relativa prisförhållanden snarare än av pris. För det tredje är transaktionskostnaderna mycket låga. För det fjärde, slutligen, kan en aktörs köpkraft bara bestämmas i relativa termer. Vid snabba kursfall i speciella aktier eller valutor säljer aktörer inte för att priset är bra utan för att realisera sina tillgångar (dvs. säkra dem i någon annan värdeform). Att inte göra så ökar bara ytterligare förlusten.

Hade krisen 1992 marknadsmässiga orsaker?

Det är en komplicerad diskussion att avgöra huruvida den statsfinansiella krisen 1992 berodde på att marknaden var effektiv eller ineffektiv, och vilken roll politiska beslut hade för att bestämma denna effektivitet. Marknaden är i några avseenden betydligt mindre rationell och snabbanpasslig än man kan förledas tro.

Marknadsaktörer följer varandras agerande noga. "Man har en tendens att titta mycket på vad andra håller på med. Man tittar mer på vad andra marknadsaktörer gör än på vad som sker politiskt i Stockholm", säger en marknadsföreträdare. Vissa firmor är mycket trovärdiga. Goldman publicerade 1997 en rapport som hävdade att ränteläget snart kommer att gå upp, och alla verkade ta den rapporten på största allvar. Tidigare var Kaufman "en guru på räntesidan". Olika firmor har varit betydelsefulla under olika perioder och på olika marknader. Marknadens rörelser blir ett slags självuppfyllande pofetior. "Man får ett rykte och agerar utifrån den informationen", som en marknadsaktör säger.

Datorer spelar en helt central roll på marknaden. Rutiner som gör att man säljer under en viss kurs – en typ av "asset management" – leder mycket lätt till stora svingar på marknaden, s.k. "overshooting"-effekter. De allra flesta marknadsföreträdarna anser att marknaden är för snabb. "Overshooting"-effekter är ett tecken på ett alltför snabbt agerande:

> Ibland är marknaden obegriplig. Rörelserna kan vara obefogade, men man måste ändå följa dem. Då är det ingen rim och reson.

En annan marknadsföreträdare anser att "marknaden är hispig. Nerverna ligger utanpå." Marknadernas aktörer har svårt att tolka vad som händer på marknaden; som vi sett finns det egentligen ganska få incitament för att försöka förklara vad som sker på marknaden.

En marknadsföreträdare beskrev en oväntad ränterörelse i slutet av 1990-talet och menade att "den stora gissningsleken bröt ut" när man skulle förklara den.

Hur ser marknaden på sig själv som en politisk aktör?

En del av de marknadsföreträdare som intervjuats för den här studien förefaller ganska smickrade över den ökade massmediauppmärksamhet deras verksamhet fått under senare år. Intervjuerna med marknadsexperter som står framför rader av monitorer och förklarar något aktuellt marknadsskeende är i dag legio.

Men har marknaden en politisk agenda? Har dess aktörer politiska mål med sitt agerande? Är de medvetna om det inflytande de har, och försöker de använda detta inflytande till att straffa politik de inte tycker om? Det här är helt centrala frågor för undersökningen, och vi skall ägna den utförligt utrymme i rapportens sista kapitel. Vi skall emellertid nämna en viktig observation redan här; marknadsaktörernas verksamhet handlar om spekulation och investering för att skydda och förmera ett kapital, inte för att stödja eller fälla regeringar eller deras ekonomiska politik. En marknadsföreträdare, som är representativ för den grupp av personer med marknadsanknytning jag intervjuat, säger så här:

> Marknaden skiter fullständigt i det politiska inflytandet. Handel kan inte ske på politiska bevekelsegrunder. Om risken ökar vågar man inte ligga kvar i en viss valuta eller aktie. Det handlar om att förmera kapitalet. De politiska konsekvenserna är bara en dysfunktion av marknadens sätt att fungera.

En annan marknadsaktör menar att "marknaden i gemene mans perspektiv är ganska nollställd" vad gäller dess politiska inflytande. Marknadens främsta intresse är att bedöma ett politiskt skeende utifrån ett profitperspektiv med "risk-reward"-tänkande och att dra nytta av ränteskillnader. Några politiska mål finns inte; "de som har sådana mål blir inte långlivade...det är avkastning som gäller, inget annat".

Man kan, och bör, underkasta dessa uttalanden en källkritisk granskning. Skulle dessa marknadsaktörer öppet påstå att deras agerande hade politiska mål, om så var fallet? Hur övertygande är deras kategoriska förnekande av en politisk agenda? En del av svaret på dessa frågor finns sannolikt i de helt skilda logiker som kännetecknar politik och marknad. En aktör på en marknad skulle ofta

tvingas gå emot marknadens större rörelser för att följa politiska mål. Man skulle alltså tvingas agera mot bättre marknadsbaserat medvetande, ett beteende som inte förefaller sannolikt. En marknadsföreträdare antydde att "det kanske vore tänkbart" att enskilda marknadsaktörer skulle kunna ha problem med de målsättningar som kännetecknar de så kallade etiska fonderna, men om fondförvaltarens kunder vill placera kapital där så medverkar man förstås till att så blir fallet.

En annan fråga är hur skicklig marknaden är på att analysera politiska skeenden; marknadsaktörer kommer ju från en helt annan sektor och har utbildning för att analysera företag och näringslivsutveckling. En marknadsföreträdare säger:

> Marknaden blir bättre och bättre på att analysera politik, tycker jag. Det har faktiskt blivit allt vanligare att folk både från finansdepartementet och Göran Perssons talskrivare ringer hit och frågar om hur jag tror att olika reformer skulle mottagas av marknaden.

En företrädare för en av de stora affärsbankerna menar att med den kompetens banken har anser man sig kunna göra goda analyser av politiska skeenden. Man har också tagit in en del folk som tidigare arbetade på riksbanken för att öka sin analysförmåga i den här sektorn.

* * *

Marknadens stärkta position i den svenska politiken är den kanske tydligaste manifestationen av globaliseringen under 1990-talet. Marknaden, har vi sett, är ett extremt snabbt och oreflekterat beslutssystem. Kombinationen av detta beslutssätt och det inflytande marknaden har – ibland påtagligt, ibland mer subtilt – kan oroa från ett politiskt perspektiv och från ett principiellt demokratiperspektiv. Men innan vi ger oss i kast med dessa frågor måste vi kort diskutera vad globalisering egentligen innebär.

4 Staten och globaliseringen

Vi diskuterade tidigare globalisering som en viktig förklaring till den finanspolitiska krisen 1992. Avregleringen av valutahandeln och andra regleringar som förhindrade kapitalrörelser över nationsgränserna var tveklöst en av nyckelfaktorerna bakom krisen. Dessa avregleringar betraktas allmänt som en av de viktigaste faktorerna bakom den globalisering av ekonomin som vi upplevt under de senaste 15–20 åren. För att kunna förstå marknadens förändrade ställning i den svenska politiska miljön, och relationen mellan stat och marknad i en globaliserad ekonomi, måste vi därför helt kort diskutera globaliseringens innebörd och vad den betyder för nationalstatens möjligheter att styra den inhemska ekonomin.

Globalisering har varit ett definierande tema för 1990-talet, och har inte varit begränsad till kapitalrörelser och ekonomisk politik. Vi tenderar att glömma att globalisering är en politisk företeelse i lika hög grad som en ekonomisk; transnationella politiska institutioner spelar en allt större roll globalt och regionalt (Nordamerika, Europa, Sydostasien) för att samordna staters agerande med allt vad det innebär av minskat nationellt självbestämmande. Man kan förmodligen också tala om ett ökat globalt medvetande; vi inser i dag alltmer att miljöfrågorna är av global karaktär och att staters miljöpolitik måste samordnas för att bli effektiv. Flyktingrörelser i Europa påminner oss ständigt om att vi är en del av ett världssamfund. Integrationen inom EU har lärt oss att det finns alltmer påtagliga gränser för vårt självbestämmande. Nationalstatens suveränitet förefaller mer svårdefinierad är kanske någon gång tidigare.

Statsvetarkåren tycktes inledningsvis ha påtagliga problem med att finna användbara begrepp och teorier för att beskriva och förklara denna utveckling. Man är fortfarande långt från en tydlig, teoretisk modell av globaliseringen och dess konsekvenser för traditionella former av folkstyrelse och demokrati. Framför allt under senare hälften av 1990-talet har analyser av globaliseringen, dess orsaker och effekter, publicerats i en strid ström. Två tankeskolor har efterhand utkristalliserats; en som ser globalisering som den nya, dominerande politisk-ekonomiska ordningen och att nationalstatens betydelse kommer att minska drastiskt, och en som ser globalisering som ett projekt i hög grad drivet av stater och att stater därför också framgent kommer att spela en mycket betydelsefull politisk och ekonomisk roll. Inom varje tankeskola finns det dessutom, för att

ytterligare komplicera bilden, en positiv och en negativ åsiktsriktning (se vidare Hinnfors och Pierre 1998).

Den första gruppen ser alltså globalisering som ett utomordentligt hot mot nationalstatens autonomi och förmåga att formulera en självständig politik. Iakttagare som Boyer och Drache och deras medarbetare (Boyer och Drache 1996) och Camilleri och Falk (1992) beklagar globaliseringen. De ser den som ekonomismens främsta uttryck och kritiserar globaliseringen för dess påstådda förödande effekter på omfördelning av välstånd och en fortsatt stark välfärdsstatspolitik i de västliga demokratierna. Men andra ser globaliseringen som en rimlig ekonomisk ordning eftersom den gagnar konkurrens och global effektivitet (Glassmann 1997; Moses 1994).

I den andra tankeskolan menar man att globaliseringens verkliga innebörd är kraftigt överdriven. Den kanske mest kritiska och grundliga kritiken mot globaliseringstesen har levererats av två engelska statsvetare, Paul Hirst och Grahame Thompson i boken *Globalization in Question* (Hirst och Thompson 1996). Hirst och Thompson menar på rent empiriska grunder att omfattningen av ekonomisk globalisering är överdriven; globaliseringen är strängt taget inte större i dag än den var för femtio år sedan (för Sveriges vidkommande, se Schön 1999), företags marknader är alltjämt till den helt överskuggande delen inhemska, inte internationella och nationalstaten har inte försvagats på sådant sätt som en del iakttagare menar. Hirst och Thompson ser också att globaliseringen har en diskursiv, ideologisk dimension; om vi accepterar globaliseringstesen följer därav att staten inte skall förväntas föra en progressiv, omfördelande politik eftersom detta skadar landets internationella konkurrensförmåga. Författarna menar att denna farhåga är påtagligt överskattad. Vi återkommer till denna aspekt av globaliseringen nedan.

Men kanske är denna dikotomisering, denna antingen-eller modell av globaliseringen, vilseledande. En brittisk forskargrupp framförde nyligen det klarläggande argumentet att

> the usual understanding of a dichotomoy between the state and globalisation is an illusion, as the processes of global restructuring are largely embedded within state structures and institutions, politically contingent on state policies and actions, and primarily about the reorganisation of the state (Amoore et al., 1997:186).

Den här tanken är inte alldeles ny; flera forskare har tidigare påmint oss om att globaliseringen mer än något annat är en politisk konstruktion och resultatet av politiska beslut, och därför bara möjlig så

länge nationalstaterna uppfattar denna ekonomiska ordning som god (Helleiner 1994; Kapstein 1994). Det mest pregnanta bidraget Amoore och hans kollegor lämnar till den här diskussionen är att globalisering inte i första hand innebär nationalstatens ovillkorliga försvagning utan i stället är en drivkraft för nationalstatens politiska och institutionella omstrukturering (Evans 1997; Payne 2000). Det förefaller också rent intuitivt orimligt att den historiskt sett starka och dominerande nationalstaten skulle försvagas på ett så genomgripande sätt som några anser på kort tid (Mann 1997).

Föreställningen att globalisering inte kommer medföra någon dramatisk försvagning av nationalstaten utan snarare en omstrukturering av dess institutioner är ett fruktbart sätt att betrakta 1990-talets samspel mellan politik och marknad, som placerar frågan om marknadens politiska inflytande i en begriplig kontext. Finans- och valutamarknadernas avreglering, sade vi tidigare, är bland de viktigaste besluten nationalstaterna fattat för att möjliggöra globalisering eftersom detta möjliggör fria kapitalrörelser över nationsgränserrna. Men som den svenska politiska eliten insåg under hösten 1992 innebär globalisering att en del ekonomisk-politiska styrmedel delvis spelat ut sin roll (Reich 1991). Riksbankens ställning i ekonomin, t.ex., förutsatte att nationsgränser hade en tydlig signifikans i det ekonomiska systemet. Också politiskt krävde globaliseringen förändringar. Behovet av balanserade statsfinanser och en tydlig budgetdisciplin blev uppenbart. För Sveriges del blev anpassningen till den globaliserade ekonomins spelregler dramatisk. Men Sverige har inte varit ensamt om att underskatta globaliseringens och den fria marknadens oerhörda kraft om de ser en möjlighet; vi har sett samma politisk-ekonomiska tumult i Mexico, Storbritannien, Sydkorea, Thailand och Italien för att ge några exempel (Altman 1997). Men i samtliga länder har man – om än i vissa fall med assistans av Internationella Valutafondens och/eller Världsbankens hjälp – lyckats skapa en tillräckligt stark inhemsk ekonomi för att försvara sig mot marknaderna. Man omstrukturerar, formulerar om den ekonomiska politiken, implementerar budgetkrav, sanerar ekonomierna, dvs. man genomför vad Amoore m.fl. kallar en "reorganisation of the state".

* * *

Globalisering kan betraktas på två olika plan; ett empiriskt plan och ett diskursivt plan. På det empiriska planet analyseras globalisering i termer av t.ex. ökade kapitalrörelser mellan stater, transnationella företag, internationella institutioner som EU och WTO (World

Trade Organization) och den ökade rörligheten för varor, tjänster, individer och kapital. För statsvetare har den viktigaste frågeställningen i detta perspektiv varit hur vi kan tolka globaliseringens inflytande över stater och maktförskjutningar från stat till marknad och från stat till transnationella institutioner. Vi har redan berört det här problemet. Denna författare sällar sig gärna till gruppen forskare som menar att stat-globaliseringsfrågan är en falsk dikotomi; starka, men institutionellt transformerade, stater är fullt förenliga med politisk och ekonomisk globalisering.

På det diskursiva planet representerar globalisering en förändrad bild av världen omkring oss. Den diskursiva dimensionen av globaliseringen är oerhört betydelsefull eftersom den ger oss en föreställning om individuell och kollektiv makt, om ansvar, om hur omvärlden är organiserad och om förutsättningarna för politiskt handlande. Vi skall återkomma till denna aspekt av globaliseringen längre fram i detta kapitel.

Sverige i den globaliserade ekonomin

Sverige är i dag mer integrerad i internationella politiska och ekonomiska processer än förmodligen någon gång tidigare i sin historia. Vår känslighet för snabba, internationella kapitalrörelser är stor. Vår beslutskompetens är begränsad av vårt medlemskap i EU och andra internationella institutioner. Vår valuta är i dag en internationell handelsvara. Privata företag tycks vara beredda att omlokalisera till länder som erbjuder de mest förmånliga skattevillkoren och de bästa strategiska villkoren.

Men Sverige har under mycket lång tid haft ett känsligt beroende till omvärlden. Den internationellt sett lilla svenska ekonomin har under lång tid kännetecknats av ett stort exportberoende. Eftersom svenska företag varit relativt små på deras respektive marknader har den svenska politiska ekonomin varit mer av en "price-taker" än en "price-maker", som Peter Katzenstein påpekar (Katzenstein 1985).

En rad analyser har hävdat att mycket av nationalstatens traditionella maktbaser har eroderat som en följd av globaliseringen eller processer som indirekt kan relateras till globalisering (se t.ex. Camilleri och Falk 1992; Strange 1996). Detta perspektiv på globaliseringens inflytande på nationalstaten omfattas i hög grad av den svenska politiska eliten. Politiken i stort – dvs. inte bara den ekonomiska politiken och skattepolitiken – måste utformas på sådant sätt att den inte innebär ofördelaktiga villkor för det svenska nä-

ringslivet. I annat fall kommer näringslivet och skattekraften att flytta utomlands.

Det finns också en bild att nationalstaten påtagligt försvagats som en följd av globaliseringen. En tidigare centralt placerad företrädare för folkpartiet liberalerna menar att

> (V)i befinner oss i en situation där nationalstaten försvagas. Förr betydde gränser något. Regeringen kontrollerade det ekonomiska territoriet. Globaliseringen ändrar på allt detta. Jag har alltid sett EU som en möjlighet att skapa motkrafter till marknaden, på ungefär samma sätt som nationella regeringar kunnat vara en motkraft till inhemska marknader. Men parallellen fungerar inte. Jag undrar om vi någonsin kommer att få en liknande balans på den internationella nivån som vi hade på den nationella nivån.

Den här iakttagelsen är intressant på flera sätt, inte minst eftersom denna ledande folkpartist ser politiken som en naturlig motvikt till marknaden och att internationella institutioner skulle kunna spela rollen av en sådan motvikt på samma sätt som staten tidigare spelade visavi det inhemska kapitalet. Vi går förmodligen mot en situation, vari transnationella institutioner håller på att skaffa sig kompetens att fungera som en sådan motvikt. EMU kan ses som en sådan kompetens; genom ett skapa en europeisk centralbank och en gemensam valuta kommer marknadens möjligheter att spekulera mot enskilda länders valuta att elimineras. Vidare måste vi komma ihåg att det var nationalstater som skapade de avreglerade finansmarknaderna genom att ta bort regler för kapitalrörelser över nationsgränserna, och att möjligheter att återreglera sådana kapitalrörelser inte är en teoretisk konstruktion utan i högsta grad en realitet (Helleiner 1994; Kapstein 1994). Sådan förnyad reglering torde emellertid inte vara möjlig på nationell basis utan är ett projekt som måste genomföras på sådant sätt att ett stort antal länder samtidigt genomför en sådan nyordning. Och det är här transnationella institutioner kan spela en samordnande och ledande roll.

Det vore alltså fel att dra slutsatsen att nationalstaterna är kategoriskt och ovillkorligt dömda att underordnas de internationella finansmarknadernas spekulation. För det första visar krishanteringen 1992 att på samma sätt som svaga ekonomier i obalans är tacksamma byten för valutaspekulation, kan sådan spekulation mötas med en uppstramning av ekonomin. Det glöms ofta bort att de valutor som blivit föremål för valutaspekulation är antingen ekonomier med strukturella problem som stor skuld, hög ränta, svag tillväxt, osv., eller ekonomier som de sydostasiatiska som visserligen har en

mycket hög tillväxt men som lever farligt eftersom tillväxten i hög grad finansieras lånevägen. Mer mogna, balanserade ekonomier uppvisar inte de fluktuationer – eller känslighet för spekulationer om fluktuationer – som är valutaspekulationens utgångspunkt. D-Marken, Schweizerfrancen och USA-dollarn har inte varit föremål för den här sortens spekulation eftersom dessa är stabila valutor som inte kan förväntas förstärkas eller försvagas nämnvärt i det korta perspektivet. Varje stat har alltså en stor del av svaret på frågan hur känslig man är i förhållande till marknaden i egen hand; som den svenska ekonomiska utvecklingen under 1990-talet har visat är en stram, disciplinerad budgetpolitik det kanske bästa skyddet mot internationell spekulation.

Globaliseringens diskurs

Globaliseringens diskursiva dimension är alltså lika viktig i ett politiskt perspektiv som den empiriska bilden; det sätt på vilket vi konstruerar vår bild av omvärlden har förstås enorm betydelse för så centrala politiska frågor som möjligheten och nyttan med kollektivt handlande. Eftersom vår inre, konstruerade bild av globaliseringen bestämmer mycket av vårt politiska förhållningssätt till sådana politiska frågor, blir den process varigenom denna bild växer fram också politiskt laddad. Det är därför flera iakttagare och aktörer i hanteringen av krisen 1992 talar om framväxten av marknadens egna medier och hur dessa medier spridit en bild av marknadens betydelse i samhället; konstruktionen av dessa bilder kan ses som en form av politisk maktutövning. När Anthony Giddens säger att globaliseringen är en fabricerad djungel (citerad i SOU 1999:11, s. 3) är det precis detta han menar; globaliseringen har, till mindre eller större del, konstruerats för att ge legitimitet åt bl.a. marknaden. Marknadens och globaliseringens diskurser hänger nära ihop; globalisering och marknad kan båda ses som motpolen till den starka staten och kollektivt handlande. Om den bild vi har av globalisering är att det egentligen inte finns särskilt mycket vi kan göra, så kommer vi heller inte att försöka göra det. Makten över vår världsbild är således en helt avgörande form av maktutövning.

Den australiske statsvetaren Linda Weiss lämnade ett kraftfullt bidrag till globaliseringsdebatten när hon för någon tid sedan publicerade boken *The Myth of the Powerless State* (Weiss 1998). Weiss demonstrerar i en briljant analys staters kvarstående kapacitet och *raison d´etre* i en internationaliserad ekonomi. Weiss menar att globalisering blivit en förevändning för regeringar att avstå från re-

distributiva politiska projekt, eftersom sådana projekt sägs skada statens förmåga att hävda sig i konkurrensen om internationellt investeringskapital. Om medborgarnas världsbild impregneras av föreställningen att världens ekonomi och politik nu är global snarare än nationell, kommer de inte att ställa lika höga krav på sociala utgiftsprogram på sina regeringar som tidigare. Globaliseringen blir med andra ord en förevändning för att avstå från politiska projekt som driver offentliga utgifter.

5 När det skvalpar på skärmarna: Marknadens diskursiva makt

Vi har nu en någorlunda tydlig bild av de skilda logiker och förhållningssätt som präglar politiken och marknaden vad gäller valutarörelser. Nu måste vi sätta samman de två logikerna, eftersom det är precis det som skett i den politiska debatten under 1990-talet. Och det är precis den sammankopplingen som ger marknaden politisk makt.

Kapitel 3 sysslade till stor del med att beskriva vad som styr marknaden och dess aktörers handlande. Den bild som tecknades där är i hög grad präglad av det ganska överraskande självkritiska perspektiv som intervjupersonerna från marknaden har på sin verksamhet. Men marknaden har sin egen, mycket tydliga logik. Marknaden sysslar till stor del med fondförvaltning, långsiktiga kapitalplaceringar som syftar till att säkra och förmera kapitalet. Ränterörelser kan, som en marknadsföreträdare uttryckte saken, utlösa "stora gissningslekar"; man vet helt enkelt inte varför en ränterörelse inträffar. Sådana rörelser kan, under vissa omständigheter, tolkas som marknadens oro för ökad inflation vilket är det tveklöst största spöket för alla långsiktiga investeringar. En annan substantiellt motiverad ränterörelse kan vara ett ekonomiskt-politiskt utspel som antyder ett långsiktigt ökat statligt upplåningsbehov vilket ökar efterfrågan på lånekapital och därmed priset, dvs. räntan. Båda dessa tolkningar av ränterörelser är emellertid, som vi sett, kontextuella. De saknar mer allmän giltighet. Eftersom marknaden själv ofta har påtagliga svårigheter att ge en rimlig förklaring till ränterörelser kan vi anta att det är ännu svårare för politiska aktörer att producera en sådan analys. Men det hindrar inte att man kan beskriva en ränterörelse som en kritik mot något politiskt utspel.

Den kanske viktigaste fråga som kommer ut ur analysen så här långt är följande. Om marknadens valutahandel inte primärt styrs av bedömningar av fundamenta eller av analyser av ekonomisk politik utan av strategier syftande till att maximera vinst, alternativt minimera förlust, hur kan då denna aktörs bedömningar tillskrivas sådan politisk betydelse som skett i Sverige och många andra länder under det senaste decenniet?

Ett tänkbart svar är att vi inte litar på politikernas egna bedömningar; regeringen glorifierar sina förslag medan oppositionen ifrågasätter dem och som väljare vet vi inte vem vi skall tro på. Marknaden står över partikäbblet. Därför kan vi kan lita på dess bedömning, på samma sätt som vi betraktar en febertermometer; dess mätning av en aspekt av hälsotillståndet är valid och reliabel, men vi förväntar oss inte att den skall ha en åsikt vad gäller diagnos eller behandling. Det är inte febertermometerns uppgift, och det är inte heller marknadens uppgift att ge råd om vilken ekonomisk politik som bör föras. Marknaden rapporterar bara hälsotillståndet i den finansiella sektorn. Så skulle det här perspektivet på marknadens roll som politisk bedömare kunna sammanfattas.

Ett annat svar kan vara att marknaden och dess reaktioner på olika regeringsförslag reflekterar den nya globaliserade ordning vi valt att placera oss i och att marknadens rörelser är de nya spelregler vi nu har att rätta oss efter. Den här synen på marknadens inflytande över politiken innebär med andra ord att politikerna själva skapat den här situationen, kanske utan att vara medvetna om att de beslut som avreglerade finans- och valutamarknaderna skulle ha just dessa konsekvenser.

Ytterligare ett svar på frågan – det kanske djärvaste men också det mest pregnanta svaret – är helt enkelt att vi *valt* att låta marknadens valutaspekulation ges en politisk tolkning. Vi väljer, av någon anledning, att betrakta marknaden och rörelser i räntenivåer och valutakurser som det främsta kriteriet på vad som är god politik. Men det här svaret reser lika många frågor som det besvarar. Vad betyder, mer generellt, det här sättet att se på marknadens roll som politisk aktör? Kan vi avfärda ränte- och valutarörelser som något politiskt fullständigt irrelevant? Varför väljer vi att se marknadsrörelser som politiska fenomen, att ge dem en politisk tolkning? Det finns i princip tre, nära relaterade, förklaringar till den här utvecklingen; en diskursiv förklaring, en förklaring som relaterar till egenintresse, och en tredje förklaring som utgår från grundläggande skillnader mellan politik och marknad som system för beslut och handlande.

Den diskursiva förklaringen tar sin utgångspunkt i marknadens ökande centralitet i vår bild av omvärlden, och av oss själva. Denna diskurs är i hög grad mediadriven. Marknaden har under 1990-talet fått sitt eget medium, för att citera en ledande socialdemokrat. Vi får varje dag, från morgonens ekonomieko i radion till kvällens A-Ekonomi, rapporter om börsutveckling och andra marknadsrelaterade nyheter från världens alla kontinenter. Tidningar som Dagens Indu-

stri, som fokuseras alltmer på finans- och kapitalförvaltning och allt mindre på nyheter om den svenska industrin, åtnjuter ständigt ökande prenumerationstal. Vi har också sett ett antal andra tidningar med varierande periodicitet men helt inriktade på kapitalförvaltning konsolidera sin ställning på den svenska mediamarknaden.

Den här utvecklingen ger marknaden stärkt legitimitet och trovärdighet, vilket i sin tur gör oss mer benägna att acceptera marknaden som en politisk aktör och att se dess reaktioner på politiska utspel som rimliga och giltiga. När Carl Bildt, återkommen i oppositionsställning, kommenterade ett ekonomiskt-politiskt utspel av den socialdemokratiska regeringen med orden "nu skvalpar det på skärmarna" är det ett uttryck för marknadens diskursiva makt. Han väljer att använda valutakurs- och ränterörelser som en indikator på vad han ser som en dålig socialdemokratisk politik.

Makten över den offentliga diskursen är en utomordentligt viktig maktbas, eftersom den styr vår perception och bedömning av olika aktörer och deras mål och handlande. Kristina Boréus (1994) visar hur nyliberalismens framväxt under 1970- och 1980-talen i Sverige tydligt påverkade språket i den offentliga, politiska debatten i en marknadspositiv riktning. Diskursens inflytande över oss visar sig inte minst i det sätt vi får en förändrad uppsättning förväntningar och bilder av olika aktörer, eller grupper av aktörer. Marknadens stärkta diskursiva makt manifesterar sig således inte primärt i att vi ställer oss mer tveksamma till politiska projekt som på olika sätt söker stävja marknaden; den diskursiva makten som marknaden fått gör att vi tenderar att ifrågasätta politik som metod för samhällsförändring mer generellt.

Att förklara marknadens växande politiska inflytande med hänvisning till vårt egenintresse som ekonomiskt tänkande individer är en teori som fungerar bra vid sidan av den diskursiva teorin. Marknaden är en viktigare företeelse för oss i dag, jämfört med för 10–15 år sedan. Drygt 40 procent av svenska folket äger i dag aktier; en internationellt sett ganska hög siffra. Väldigt många av oss har alltså ett direkt materiellt intresse i hur marknaden utvecklas. Till detta kan läggas förändringar i pensionssystemet som innebär att vi i ökande utsträckning nu själva har möjlighet att förvalta vårt kapital på aktiemarknaden. Det här är en förklaring som är svår att frikoppla från den diskursiva förklaringen – man kan mycket väl tänka sig att värdeförskjutningen till marknadens fördel har ökat intresset för aktiehandel och kapitalinvesteringar bland stora grupper – men det finns en direkt, materiell förklaring som står vid sidan om den diskursiva teorin. Om en växande grupp svenskar är kapitalister i

ordets traditionella mening är det knappast märkligt att marknaden får ökad uppmärksamhet och att rörelser på valuta- och räntemarknaderna ges en politisk tolkning

Den systematiska förklaringen, slutligen – tanken att marknadens ökade politiska inflytande beror på grundläggande skillnader mellan politik och marknad som beslutssystem och att det handlingsmönster marknaden utpekar hyllas som mer positivt och normbildande än politikens typiska handlingsmönster – ligger också den nära den diskursiva förklaringen. Skillnaden mellan politik och marknad i detta hänseende är förstås inte ny, men har fått tydligare aktualitet efter avregleringsbesluten. En konkretisering av den här förklaringen får vi om vi kort betraktar den politiska handläggningen av krisen 1992. Det finns visst fog för tesen att krisen inte hanterades på bästa tänkbara sätt av den politiska eliten. Krishanteringen visar att flera aktörer inte insåg att man befann sig i en sekvens av beslut. Direkt efter det första krispaketet skyndade sig socialdemokraterna och moderaterna att ånyo profilera sig inom den ekonomiska politiken. Vad man trodde var ett unikt beslut – ett beslut vars innehåll och marknadsföring lyckades bromsa marknadens spekulation mot kronan – visade sig vara endast det första i en serie beslut. Det är möjligt att de två partiernas profilering och attack mot varandra direkt efter den första krisuppgörelsen bidrog till att dämpa marknadens förtroende för den långsiktiga ekonomiska politiken, vilket i sin tur nödvändiggjorde det andra krispaketet. Men alldeles oberoende av i vilken grad så var fallet "saboterades resultatet av det första krispaketet av moderaternas och socialdemokraternas hackande på varandra innan bläcket på krisuppgörelsen hunnit torka", som en ledande folkpartist uttryckte saken.

Sekvensperspektivet på politiskt beslutsfattande blir ännu viktigare om vi betraktar den ekonomiska politiken över tid. Få, om någon, politiker tycktes ha en särskilt klar bild av omfattningen och innebörden av besluten att avreglera finans- och valutamarknaderna under 1980-talet. Man förstod inte vilka krafter man släppte loss, och man insåg sannolikt heller inte hur dessa beslut skulle påverka det framtida politiska handlingsutrymmet. Många intervjupersoner från den politiska sidan använder formuleringar som "med facit i hand" för att ge en förklaring till besluten under 1980-talet. Man hänvisar också till behovet att anpassa den svenska marknadsregleringen till den internationella ordningen. Det ansågs ohållbart att upprätthålla marknadsregleringen när våra viktigaste konkurrentländer var i full färd med avregelera sina valuta- och finansmarknader.

Men kanske är detta inte den mest betydelsefulla frågan i det här sammanhanget. Politiken, liksom alla andra besluts- och resursfördelningssystem, är fullt med interna motsättningar och brister. För just politikens vidkommande tenderar vi ibland att glömma bort att grunden för politik, för partibildning, är konflikt, som Jörgen Westerståhl och Bengt-Ove Birgersson skriver i en grundläggande lärobok i statsvetenskap (Birgersson och Westerståhl 1992). Den politiska debatten och processen syftar till att låta skilda ideologier brytas mot varandra; debatt har ett stort egenvärde i den politiska världen. Den politiska beslutsprocessen är institutionaliserad på sådant sätt att den skall medge omfattande debatt mellan olika åsiktsriktningar. De värden som ligger bakom denna syn på politiken är inte värden som hyllar snabbt, toppstyrt beslutsfattande. Tröghet och svag exekutiv kraft är alltså en delvis orättvis kritik mot det politiska systemet, eftersom systemet inte utformades primärt för att tillgodose sådana mål. Men de värden som den politiska processen utformades för att tillgodose – insyn, deltagande, debatt, legalitet, demokrati, folkstyrelse – tycks vara mindre angelägna i 1990-talets Sverige än de värden som marknaden och ekonomismen ger uttryck för.

Kanske är det ett tecken på fartblindhet, eller på ekonomismens dominans under det sista decenniet, att vi glömmer att den kanske viktigaste frågeställningen vad gäller marknadens inflytande över politiken i ett demokratiperspektiv är: *Hur rimligt är det att skiftande räntenivåer och valutakurser är den viktigaste indikatorn på politikens inriktning och omfattning? Hur kan en sådan ordning försvaras i ett demokratiperspektiv? Vilka är de politiska krafter som skapat denna ordning?*

Innan vi går djupare in i denna diskussion, måste vi påminna oss om den kontextuella egenskapen hos marknadens inflytande. Krisen 1992 var en extrem, unik händelse, föranledd av obalanser såväl inom den privata sektorn som inom den offentliga sektorns finanser. Till detta kom att ledande politiker saknade en insikt i marknadens bevakning av den svenska ekonomin, och man anade inte heller hur stark attacken mot den svenska valutan skulle bli och vad som skulle krävas för att stilla spekulationen. Det finns således ett kortsiktigt och långsiktigt perspektiv på denna fråga, precis som med de allra flesta aspekter av den samtida politiska ekonomin. I det kortsiktiga perspektivet är det uppenbart att marknaden hade ett mycket påtagligt inflytande över den politiska elitens beslut och handlande.

Det vi måste fråga oss här är intentionalismen i detta inflytande. Intervjuerna med marknadsföreträdare antyder med en hög grad av systematik att marknaden – både som institution och som en samling ekonomiska aktörer – är skäligen ointresserad av att ha ett politiskt inflytande. Banker och kapitalförvaltande institutioner är sannolikt dominerade av personer med en konservativ eller nyliberal politisk grundsyn, men det finns ett enstämmigt förnekande bland dessa aktörer att det skulle finnas politiska mål som styr valutahandel eller ränteutvecklingen. Sådana hänsyn kan dessa marknadsaktörer inte kosta på sig, eftersom beslut baserade på sådana hänsyn sannolikt är andra beslut än de som baseras på strikt marknadsmässiga hänsyn. De marknadsaktörer jag intervjuat för den här undersökningen uttryckte inga starkare sentiment för svensk ekonomi som sådan, helt enkelt därför att de inte anser sig ha råd att låta sådana hänsyn styra deras marknadsagerande. Om utländska (eller andra inhemska) aktörer spekulerar mot den svenska valutan är marknadens logik sådan att man tvingas hänga på för att inte förlora pengar. Spekulation är en central komponent i allt marknadsagerande och därför i marknaden som sådan; att bortse från detta faktum är att missa den grundläggande poängen med valuta- och finansmarknader (Coggan 1995). Marknadsföreträdarna har inte heller någon professionell preferens vad gäller regeringar av olika ideologisk inriktning; man föredrar starka regeringar, gärna enpartiregeringar, eftersom de definierar tydliga spelregler som inte sannolikt kommer att ändras över en natt.

I ett mer långsiktigt och generellt perspektiv framstår en ordning vari politiska förslag utvärderas *i första hand* med marknadernas valutakurs- och ränterörelser – som var fallet under den akuta krisen – som orimlig ur ett demokratiperspektiv. Men det förefaller mycket osannolikt att ett sådant scenario skulle kunna institutionaliseras. Den svenska politiska eliten har sedan 1992 insett vikten av att hålla de offentliga finanserna i någorlunda balans, vilket förhindrar aggressiv spekulation mot valutan. Men det finns fullt tänkbara scenarier i vilka marknadens rörelser – "skvalp på skärmarna" – kommer att ges en politisk tolkning. I detta avseende är den här typen av marknadsinflytande över politiken sannolikt här för att stanna. Argumentet i den här rapporten har varit att denna koppling mellan finansmarknader och offentlig politik är en konstruerad koppling, men denna konstruktion är stark nog att sätta prägel på den ekonomisk-politiska debatten för överskådlig framtid. Ser vi tillbaka i historien tycks det som om ekonomisk liberalism och statsinterventionism avlöst varandra i ett slags pendelliknande mönster, men

när den nu så dominerande ekonomismen och doktrinen om lågränte- och låginflationspolitik skall vika är förstås omöjligt att förutsäga.

Vi kan nu återvända till de tidigare formulerade frågeställningarna. Det är ingen demokratiskt långsiktigt hållbar modell att finansmarknadernas samtycke är det primära kriteriet på ekonomisk politik, eller på offentlig politik mer generellt. Men sådana situationer är lyckligtvis mycket osannolika. Demokrati och folkstyre kan möjligen acceptera att marknaden och dess aktörer har en reellt sett "privilegierad ställning", som Charles Lindblom (1977) menar; den alternativa modellen – en stark politisk och administrativ kontroll över marknaderna och ekonomin är också den behäftad med demokratiteoretiska problem – men spänningen mellan kapitalism och demokrati har varit präglad mycket av det tjugonde seklets politiska debatt. Den nuvarande ordningen, med dess betoning av ekonomism och ekonomisk liberalism, har fått sin stabilitet genom att den förespråkas unisont mellan olika institutionella nivåer. På den internationella nivån driver organisationer och institutioner som EU, WTO, OECD, Världsbanken och Internationella Valutafonden ekonomisk liberalism och avreglering med stor kraft och framgång. Denna framgång visar sig främst i hur nationella regeringar av olika ideologisk karaktär förenas kring ekonomiska mål som låg ränta, låg inflation, hög tillväxt och avreglering. Den svenska utvecklingen är bara ett i raden av exempel på hur dessa internationalla ekonomiska doktriner först institutionaliseras genom ett fåtal tongivande länders – i det här fallet USA och Storbritannien – policyförändring som därefter anammas av transnationella institutioner, vilka sedan ser avreglering och policyförändring i olika länders inhemska ekonomiska politik som ett av sina främsta mål. WTO, t.ex., ser just sådan påverkan på enskilda länders ekonomiska politik som en av sina främsta uppgifter (Hoekman och Kostecki 1995).

Globalisering är alltså, för att sammanfattningsvis understryka ett tidigare argument, en politisk företeelse i lika hög grad som en ekonomisk. Vad krisen 1992 lärde oss var att den inhemska politiska ekonomin i en globaliserad värld är helt exponerad för omvärldens kontinuerliga granskning. Det finns goda och dåliga sidor av det här förhållandet; det förefaller t.ex. osannolikt att vi haft samma budgetdisciplin som vi har i dag om det inte varit för EU:s allt mer detaljerade krav på den inhemska ekonomiska politiken, eller den finanspolitiska krisen 1992.

Noter

[1] Wolraths hållning var enligt uppgift i första hand resultatet av en lång, frustrerande diskussion med Finansdepartementet om försäkringsbolagens kapitalförvaltning. Men uttalandet fick en tydlig politisk dimension eftersom det blev ett inslag i den tidiga valrörelsen 1994.

Referenser

Albert, M. (1993) *Capitalism Against Capitalism.* London: Whurr

Amoore, L., R. Dodgson, B. K. Gillis, L. Langley och D. Marshall (1997) "Overturning 'Globalisation': Resisting the Teleological, Reclaiming the 'Political'". *New Political Economy* 2:179–95

Altman, R. C. (1997) "No Country Is Beyond the Financial Markets´ Power", *International Herald Tribune*, 10 december 1997 (ursprungligen publicerad i *Los Angeles Times*), s. 8

Birgersson, B-O. och J. Westerståhl (1992) *Den svenska folkstyrelsen.* Stockholm: Publica. Allmänna förlaget

Boréus, K. (1994) *Högervåg: Nyliberalism och kampen om språket i svensk offentlig debatt 1969–1989.* Stockholm: Tiden

Boyer, R. och D. Drache (eds.) (1996) *States Against Markets: The Limits of Globalization.* London and New York: Routledge

Coggan, P. (1995) *The Money Machine: How the City works* (3rd edition). London: Penguin Books

Camilleri, J. A. och J. Falk (1992) *The End of Sovereignty.* Aldershot: Edward Elgar

Davis, H. (1998) *A Million a Minute: Inside the World of Traders.* London: Nicholas Brealey Publishing

Dennis, B. (1998) *500 %.* Stockholm: DN:s Förlag

Erlander, T. (1976) *1955–1960.* Stockholm: Tiden

Evans, P. (1997) "The Eclipse of the State?: Reflections on Stateness in an Era of Globalization", *World Politics* 50:62–87

Glassmann, J. K. (1997) "The IMF Only Gets in the Way". *International Herald Tribune*, 10 december 1997 (ursprungligen publicerad i *Washington Post*), s. 8

Hinnfors, J. (1996) "Marknadsopinion i blindo?", s. 181–192 i Holmberg, S. & L. Weibull (red.), *Mitt i Nittiotalet.* Göteborg: SOM-rapport 16

Hinnfors, J. (1997) "EMU-frågan: Huvudet i sanden?", s. 285–300 i Holmberg, S. & L. Weibull (red.), *Ett missnöjt folk?* Göteborg: SOM-rapport 18

Hinnfors, J. (1998) "EMU: Marknadens politik?"s. 207–217 i Holmberg, S. & L. Weibull (red.), *Opinionssamhället.* Göteborg: SOM-rapport 20

Hinnfors, J. och J. Pierre (1998) "The Politics of Currency Crises in Sweden: Domestic Policy Choice in a Globalized Economy", *West European Politics* 21:103–19

Helleiner, E. (1994) *States and the Reemergence of Global Finance.* Ithaca och London: Cornell University Press

Hoekman, B. and M. Kostecki (1995) *The Political Economy of the World Trading System.* Oxford och New York: Oxford University Press

Hirst, P. och G. Thompson (1996) *Globalization in Question.* Cambridge: Polity Press

Jonung, L. (1999) "Den finansiella marknaden och demokratin i Sverige", s. 57–82 i SOU 1999:56 *Globaliseringen och demokratin*

Kapstein, E. B. (1994) *Governing the Global Economy: International Finance and the State.* Cambridge, Mass: Harvard University Press

Katzenstein, P. J. (1985) *Small States in World Markets.* Ithaca, NY och London: Cornell University Press

Keohane, R. O och H. V. Milner (eds.) (1996) *Internationalizaion and Domestic Politics.* Cambridge och New York: Cambrigde University Press

Krugman, P. (1994) *Currencies and Crises.* Cambridge, Mass: MIT Press

Lindblom, C. E. (1977) *Politics and Markets.* New York: Basic Books

Lundgren, B. (1998) *När bubblan brast: Om den svåraste finanskrisen i Sveriges historia.* Stockholm: Bokförlaget DN

Krugman, P. (1994) *Currencies and Crises.* Cambridge, Mass: MIT Press

Mann, M. (1997) "Has Globalization ended the Rise and Rise of the Nation-state?", *Review of International Political Economy* 4:472–96

Moses, J. (1994) "Abdication from National Policy Autonomy: What´s Left to Leave?", *Politics and Society* 2:125–48

Payne, A. (2000) "Globalization and Modes of Regionalist Governance, s. 201–218 i J. Pierre (red.), *Debating Governance: Authority, Steering and Democracy.* Oxford: Oxford University Press

Persson, G. (1997) *Den som är satt i skuld är icke fri.* Stockholm: Norstedts

Pierre, J. och B. G. Peters (2000) *Governance, Politics and the State.* London: Macmillan och New York: St. Martin's Press

Reich, R. B. (1991) *The Work of Nations.* New York: Vintage

Schön, L. (1999) "Globaliseringen och den svenska ekonomins struktur", s. 97–106 i SOU1999:56 *Globaliseringen och demokratin*

Strange, S. (1996) *The Retreat of the State.* Cambridge Cambridge University Press

Sundelius, B. och E. Stern (1996) "Sweden s Twin Monetary Crises of 1992: Rigidity and Learning in Crisis Decision Making" (paper presenterat vid Nordic Political Science Association's Conference, Helsingfors 15-17 augusti)

Sundelius, B. och E. Stern (1997) *Krishantering på svenska: teori och praktik.* Stockholm: Nerenius & Santérus

The Times 7 oktober 1997

Weiss, L. (1998) *The Myth of the Powerless State.* Cambridge: Polity Press

Wibble, A. (1994) *Två cigg och en kopp kaffe.* Stockholm: Ekerlids Förlag

Författarpresentation

Jon Pierre
Jon Pierre är professor i statsvetenskap vid Göteborgs Universitet och adjungerad professor vid University of Pittsburgh i USA. Han var tidigare professor vid Department of Government, University of Strathclyde i Skottland. Han är författare eller redaktör till ett tiotal böcker om offentlig politik, förvaltningspolitik och kommunal politik.

KUNGL. BIBL.
1999 - 12 - 22
STOCKHOLM

Demokratiutredningens forskarvolymer

Redaktör Erik Amnå

I	**Maktdelning** (SOU 1999:76)
II	**Demokrati och medborgarskap** (SOU 1999:77)
III	**Politikens medialisering** (SOU 1999:126)
IV	**Demokratins estetik** (SOU 1999:129)
V	**Medborgarnas erfarenheter** (SOU 1999:113)
VI	**Det unga folkstyret** (SOU 1999:93)
VII	**IT i demokratins tjänst** (SOU 1999:117)
VIII	**Civilsamhället** (SOU 1999:84)
IX	**Globalisering** (SOU 1999:83)
X	**Demokratins trotjänare – lokalt partiarbete förr och nu** (SOU 1999:130)
XI	**Marknaden som politisk aktör** (SOU 1999:131)
XII	**Valdeltagande i förändring** (SOU 1999:132)
XIII	**Avkorporativisering och lobbyism** (SOU 1999:121)

Den parlamentariskt sammansatta Demokratiutredningen analyserar den svenska folkstyrelsens förutsättningar inför 2000-talet. Det sker i ljuset av bl.a. globaliseringen, EU-medlemskapet, förändringarna i medielandskapet, den nya IT-tekniken, förnyelsearbetet inom offentlig förvaltning, folkrörelsernas förändringar och det sjunkande valdeltagandet. Vid sekelskiftet ska utredningen presentera en sammanvägd analys i ett slutbetänkande.

Utredningen vill redan under arbetets gång bidra till att fördjupa demokratidebatten genom

- offentliga seminarier runt om i landet
- webbplatsen www.demokratitorget.gov.se med fria debatter och möjligheter att informera sig om och föra dialog kring Demokratiutredningen
- en skriftserie med essäer, debattartiklar, seminarieinlägg och forskarantologier.

Nu kan politikens framgångar och misslyckanden avläsas i "skvalpet på skärmarna" på bankernas valutaavdelningar. Hur har det blivit så? Kan en sådan ordning försvaras i ett demokratiperspektiv?

Spänningen mellan kapitalism och demokrati har präglat stora delar av det tjugonde seklets politiska debatt. Skälet är naturligtvis insikten om att marknadens inflytande över politiken kan leda till demokratiska förluster, liksom att en stark politisk kontroll över ekonomin också kan skada demokratin.

Den nu rådande betoningen av ekonomism och ekonomisk liberalism har fått sin stabilitet genom att olika institutionella nivåer framgångsrikt kämpat för en sådan politik. Den svenska utvecklingen är bara ett i raden av exempel på hur internationella ekonomiska doktriner först institutionaliseras genom ett fåtal tongivande länders policyförändring. Därefter anammas de av transnationella institutioner, vilka sedan ser avreglering och policyförändring i olika länders inhemska ekonomiska politik som ett av sina främsta mål.

I det ljuset skildras här ett av de mest dramatiska skeendena i svensk politik under 1900-talet; den svenska valutakrisen under hösten 1992.

fakta info direkt

Tel 08-587 671 00. Fax 08-587 671 71
Box 6430. 113 82 Stockholm
order@faktainfo.se www.faktainfo.se

ISBN 91-7610-766-3