



# Globaliseringens økonomiske og politiske motkrefter

*Per Richard Johansen, Samfunnsøkonomenes høstkonferanse, 10. oktober 2017*

## FT BIG READ. POLITICS AND THE ECONOMY

The era of globalisation under a US-led order is drawing to a close. As the lure of false solutions threatens western democracies, the question is whether protectionism and conflict will define the next phase.

*By Martin Wolf*

It is not true that humanity cannot learn from history. It can and, in the case of the lessons of the dark period between 1914 and 1945, the west did. But it seems to have forgotten those lessons. We are living, once again, in an era of strident nationalism and xenophobia. The hopes of a brave new world of progress, harmony and democracy, raised by the market opening of the 1980s and the collapse of Soviet communism between 1989 and 1991, have turned into ashes.

What lies ahead for the US, creator and guarantor of the postwar liberal order, soon to be governed by a president who repudiates permanent alliances, embraces protectionism and admires despots? What lies ahead for a battered EU, contemplating the rise of “illiberal democracy” in the east, Brexit and the possibility of Marine Le Pen’s election to the French presidency?

What lies ahead now that Vladimir Putin’s irredentist Russia exerts increasing influence on the world and China has announced that Xi Jinping is not first among equals but a “core leader”?

The contemporary global economic and political system originated as a reaction against the disasters of the first half of the 20th century. The latter, in turn, were caused by the unprecedented, but highly uneven, economic progress of the 19th century.

The transformational forces unleashed by industrialisation stimulated class conflict, nationalism and imperialism. Between 1914 and 1918, industrialised warfare and the Bolshevik revolution ensued. The attempted restoration of the pre-first world war liberal order in the 1920s ended with the Great Depression, the triumph of Adolf Hitler and the Japanese militarism of the 1930s. This then created the conditions for the catastrophic slaughter of the second world war, to be followed by the communist revolution in China.

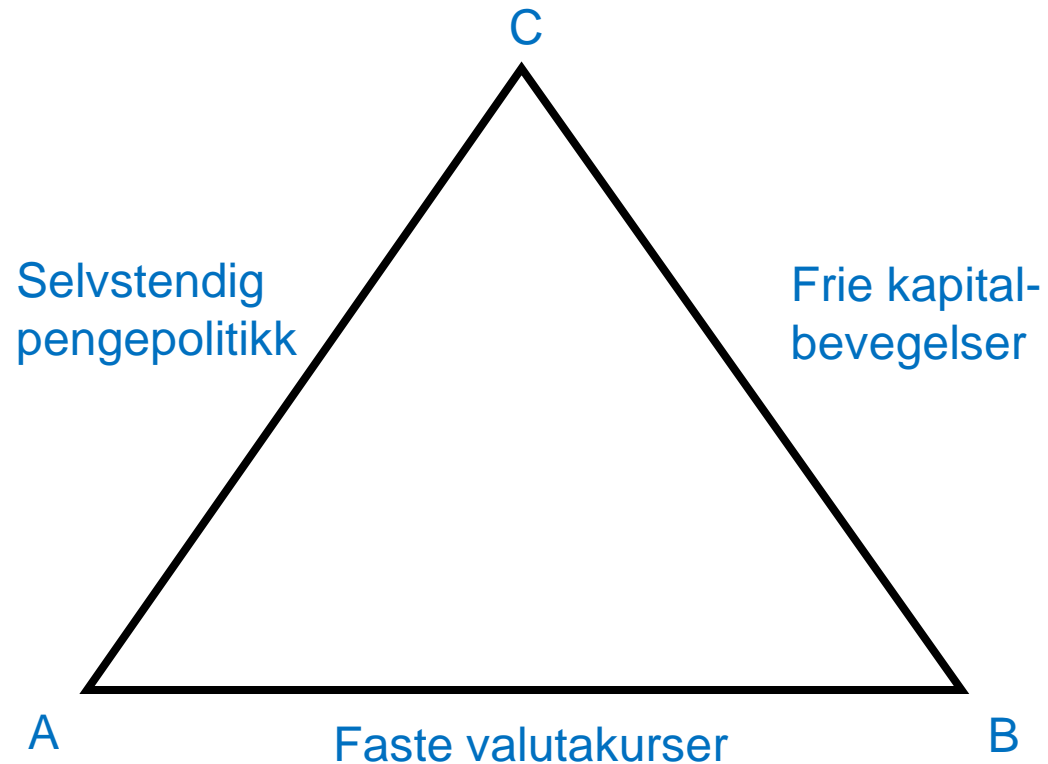
In the aftermath of the second world war, the world was divided between two



Warfare and upheaval, from left: Britons are urged to fight in the first world war, Nato is established in 1949, Lehman Brothers collapses in 2008 and Donald Trump is elected US president in 2016

# The march to world disorder

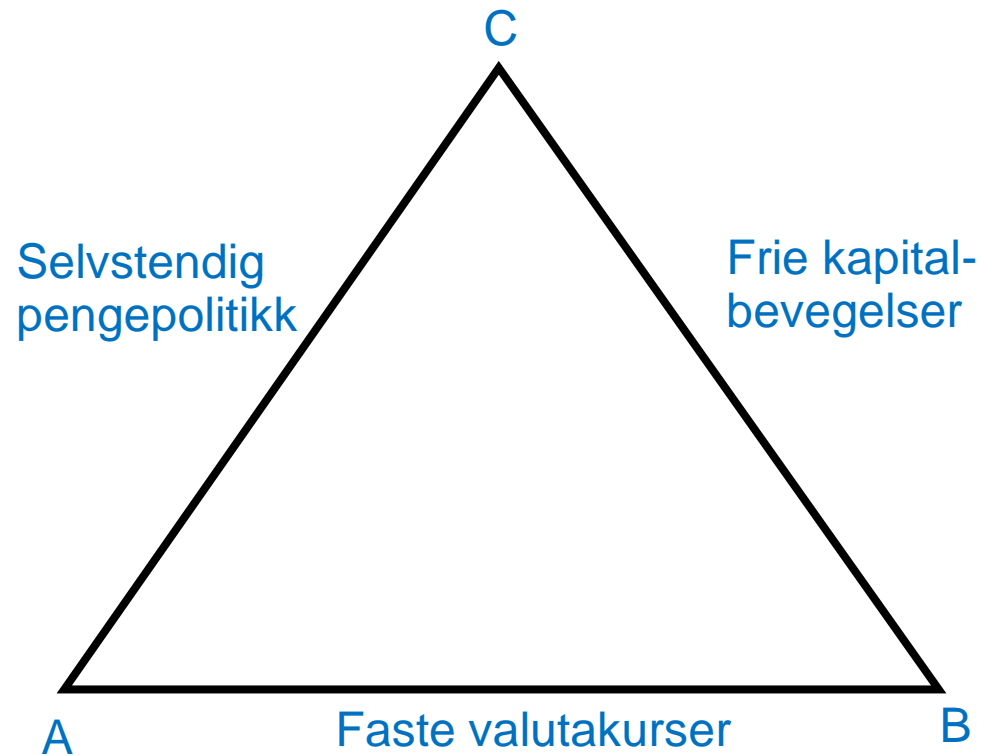
# Det valutapolitiske trilemmaet: Velg to av tre ønskede egenskaper



Velg to, den tredje bestemmes av likevekten i valutamarkedet

- Selvstendig pengepolitikk
  - stabiliseringspolitikk
  - full utnyttelse av ressursene
- Faste valutakurser
  - stabile rammevilkår for det internasjonale varebyttet
  - utnytte komparative fortrinn, spesialisering/stordriftsfordeler
- Frie kapitalbevegelser
  - delta i det internasjonale kapitalmarkedet
  - mer effektiv bruk av kapitalen (lavere kostnader, økt avkastning)

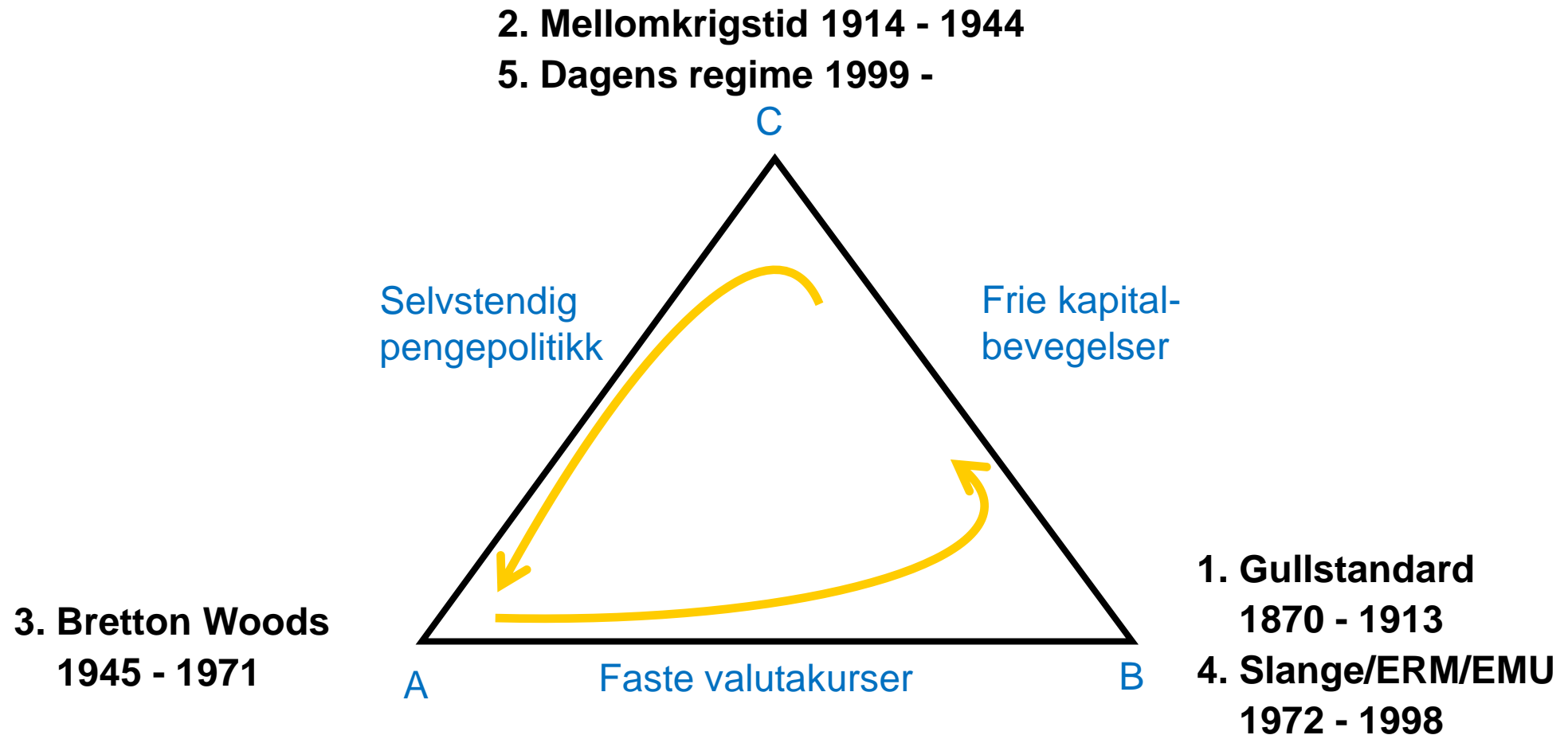
# Alle fastkursregimer har sin hegemon – hegemonen kan unnslippe trilemmaet!



- Hegemonen, valutaregimets anker
  - tilbyr den internasjonale reservevalutaen som andre knytter seg til
  - oppnår seniorage fra øvrige land
  - setter valutaregimets renter, under markedsmessig innflytelse fra de øvrige land
- Øvrige land har selv ansvaret for å stabilisere sine kurser
- Hegemonen
  - oppnår selvstendig pengepolitikk, faste valutakurser og frie kapitalbevegelser
  - må ha styrke (økonomisk, militært)
  - kan være globale og regionale (heretter: globalt regime)

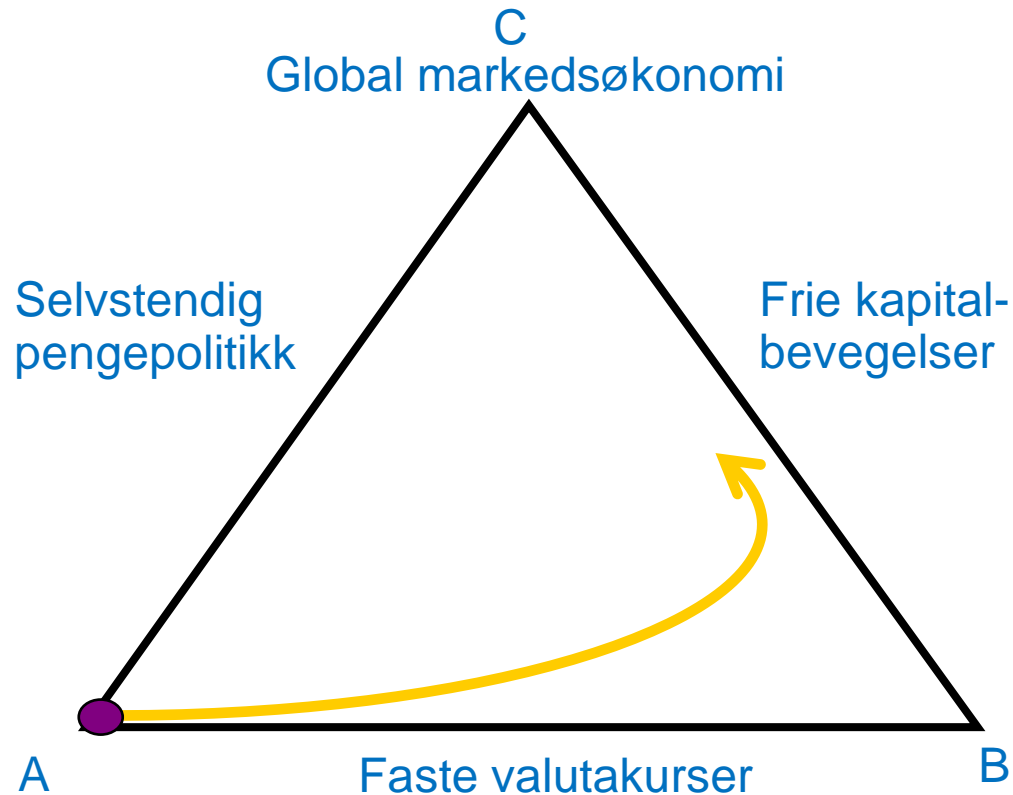


For de øvrige land med egen valuta er historien grovt sett en vandring rundt trilemmaet



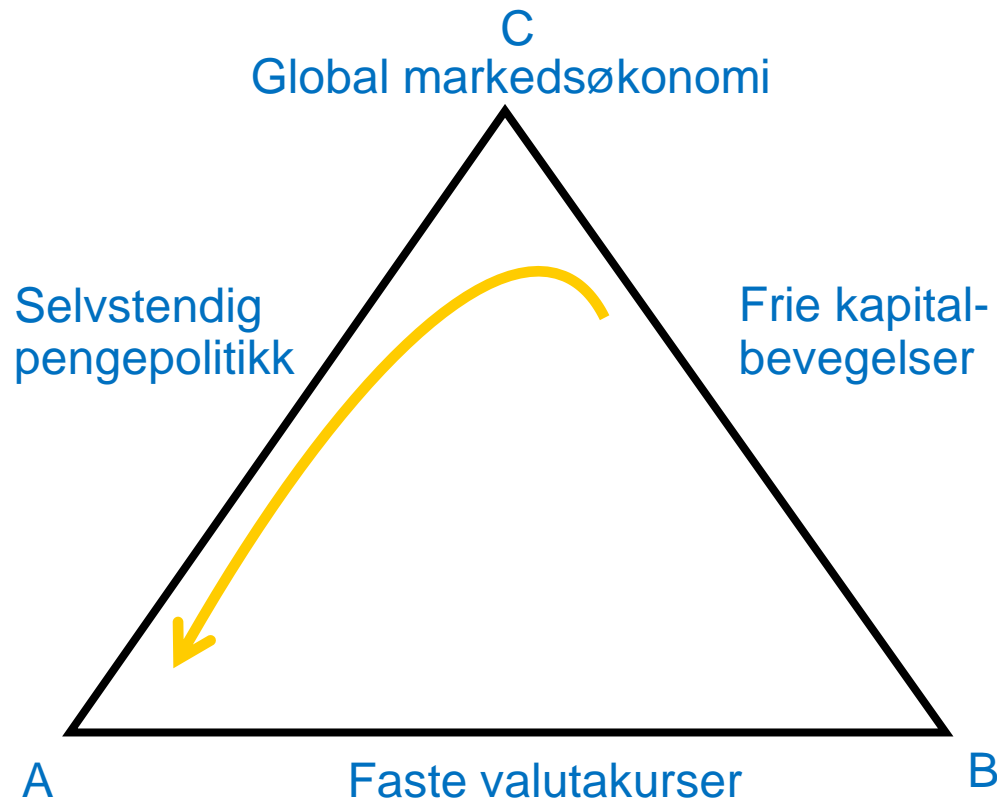
# Veien til den globale markedøkonomien

A → B → C



- A: Anta autarki som startpunkt
  - ingen fri internasjonal handel
  - ikke-konvertibel valuta
  - selvstendig pengepolitikk
- A→B: Åpner for fri internasjonal handel basert på faste valutakurser
  - internasjonal handel øker i omfang
  - friere internasjonale kapitalbevegelser tvinger seg fram
  - beveger oss mot høyre i figuren, velger å holde på faste valutakurser og renonserer på pengepolitikken
- B→C: Økt kapitalmobilitet
  - gir økte muligheter for finansielle ubalanser (privat, offentlig)
  - tyngre å forsvare fastkurspolitikken

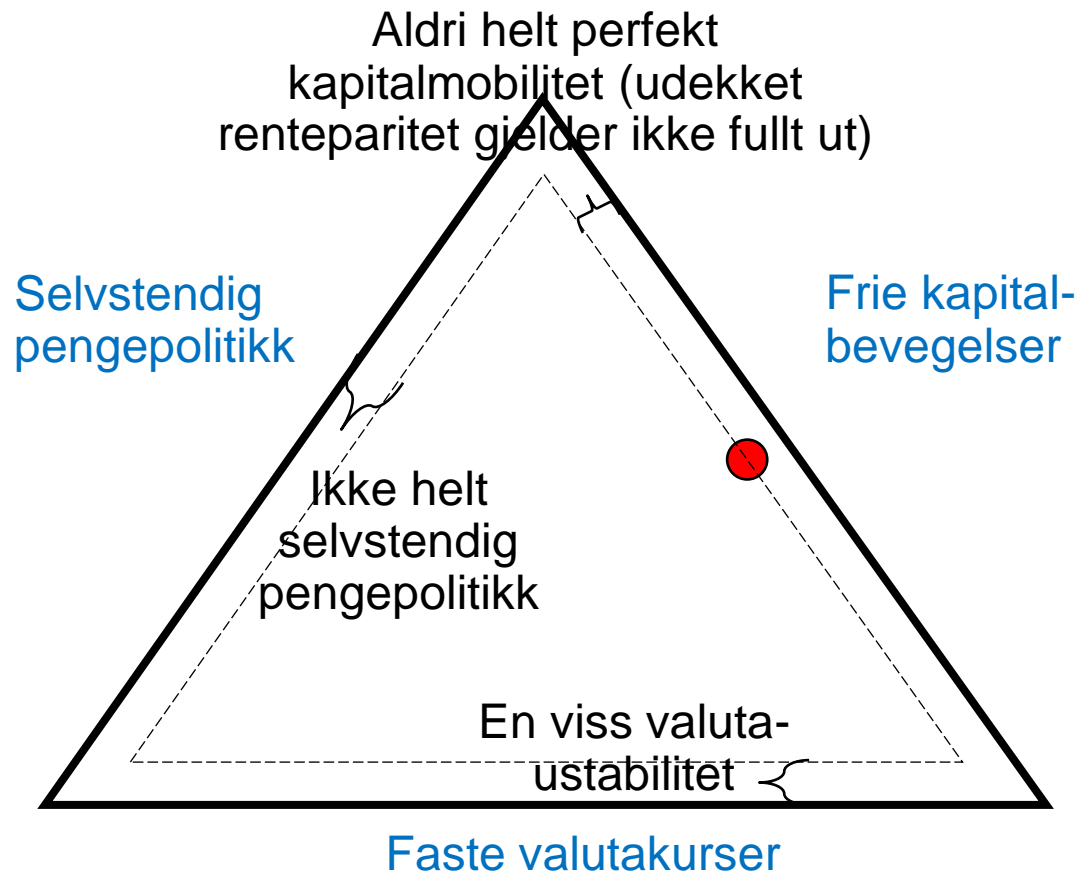
## ... og den tunge veien tilbake



### C: Markedet overtar for politikken

- fastkurspolitikk krever samarbeid, internasjonale institusjoner bygges opp
  - flytende valutakurser virker økonomisk/politisk destabiliserende, undergraver i seg selv politisk samarbeid, institusjoner bygges ned
  - beskyttelsestiltak undergraver fri handel og kapitalbevegelser
- Politisk samarbeid erstattes med at landene handler på egenhånd
    - ensidige beskyttelsestiltak
    - mulighetene for konflikt øker
    - konsekvenser av konflikt ditto

# Kan i prinsippet velge "litt av alt" – men ikke i praksis?

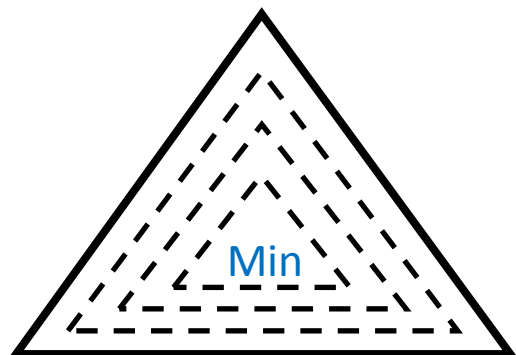


- Trilemmaet gjelder hva en kan få fullt ut
  - vil sjelden velge "fullt ut"
- Mellomregimer mulig i teorien, men i praksis? Norge 1993/99-2001
  - flytende valutakurser på kort sikt
  - faste ("stabile") valutakurser på lang sikt
  - kunne bruke renta til å stabilisere økonomien på kort sikt
  - måtte evt tilpasse renta til stabil valutakurs på lang sikt
  - kritisert for ikke å være troverdig (avvek fra vanlig internasjonal praksis)

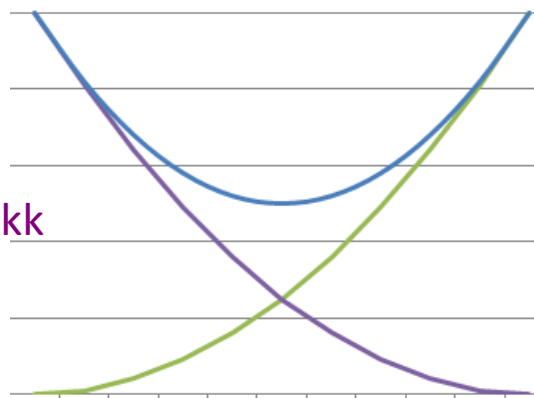


# Anta at alle egenskapene er like nyttige

- Dersom egenskapene viser tiltagende grensenytte bør vi tilpasse oss langs kanten

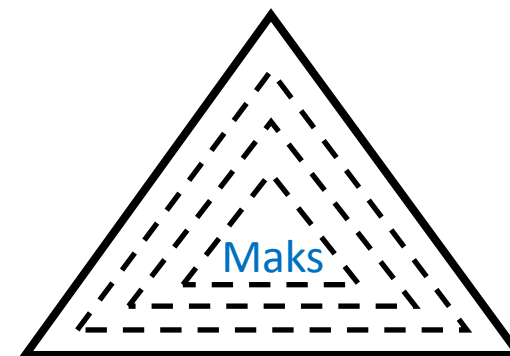


Helt selvstendig pengepolitikk

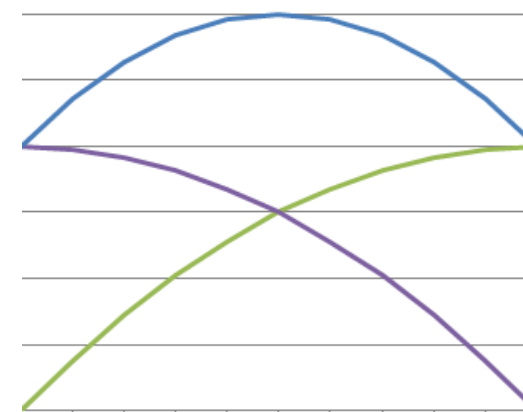


Helt fast valutakurs

- Dersom egenskapene viser avtagende grensenytte bør vi tilpasse oss i midten



Helt selvstendig pengepolitikk

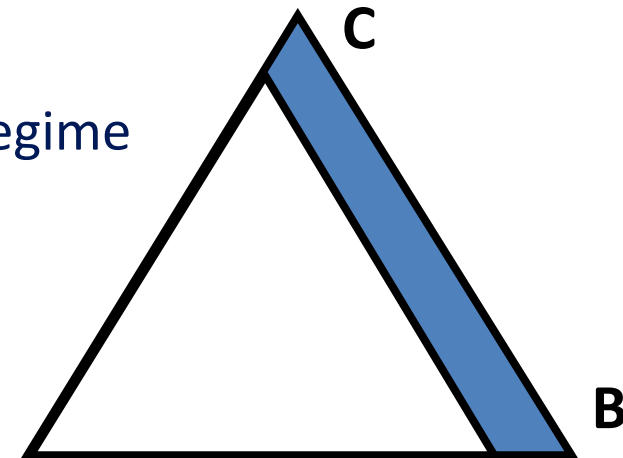


Helt fast valutakurs

Velger hjørneløsninger: *Velger hele tiden bort det som framstår som minst viktig*

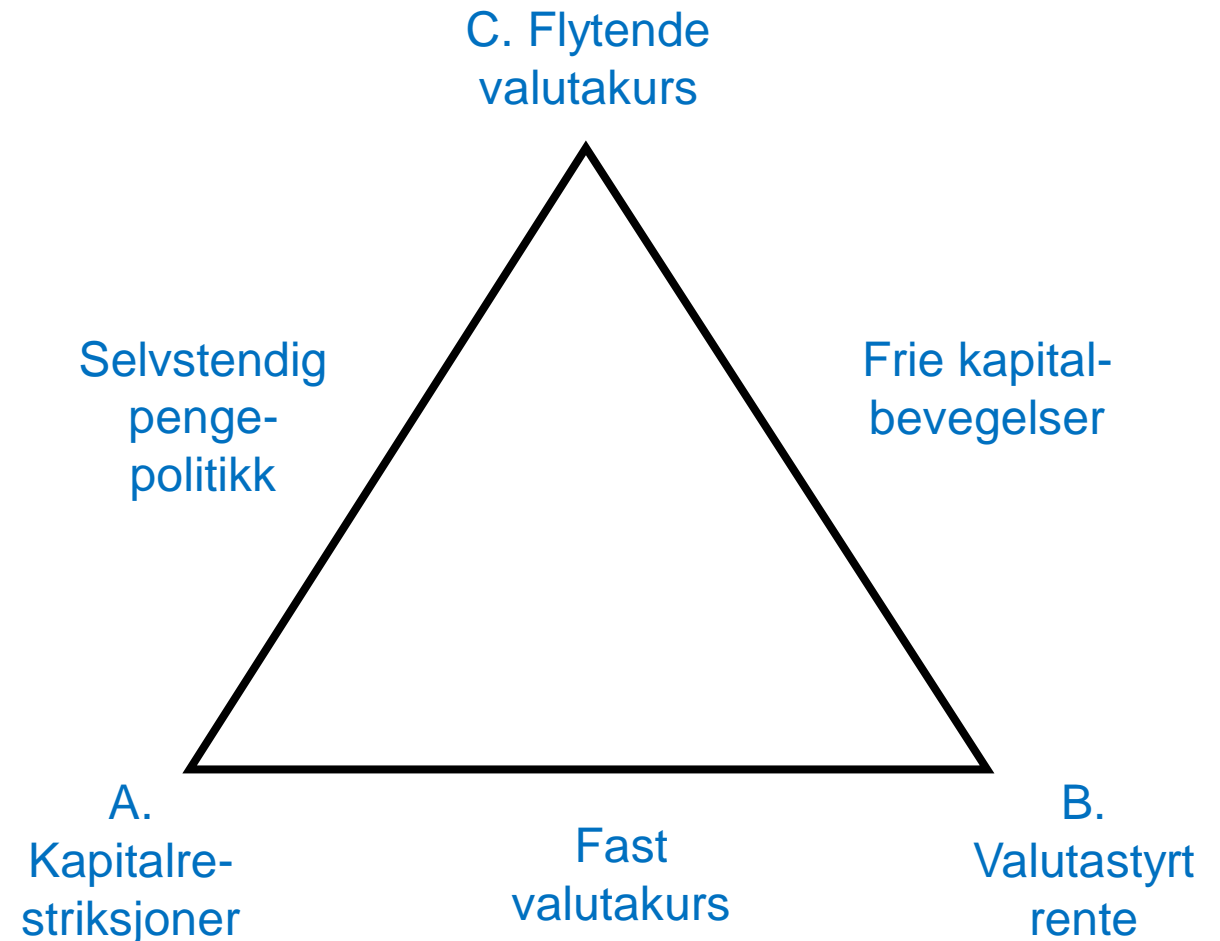
## Uten et eksplisitt fast valutakursregime flakker vi mellom C og B

- I mellomkrigstiden flakket vi mellom C og B
- I C har vi ikke noe eksplisitt fastkursmål. Renta kan brukes til å stabilisere innenlandsk økonomi og arbeidsledighet eller prisstabilitet, eller utenriksøkonomisk balanse
- Kapitalrestriksjoner eller frie kapitalbevegelser er imidlertid knyttet til ulike regimer som ikke en ikke lett kan svitsje mellom
  - Valg at kapitalregime er et strukturtiltak, det samme er det å delta i et internasjonalt fastkursregime; bruk av renta til stabilisering av innenlandsøkonomien eller valutakursen er imidlertid et fleksibelt virkemiddel
  - Først når frie kapitalbevegelser bryter sammen får vi et helt nytt regime

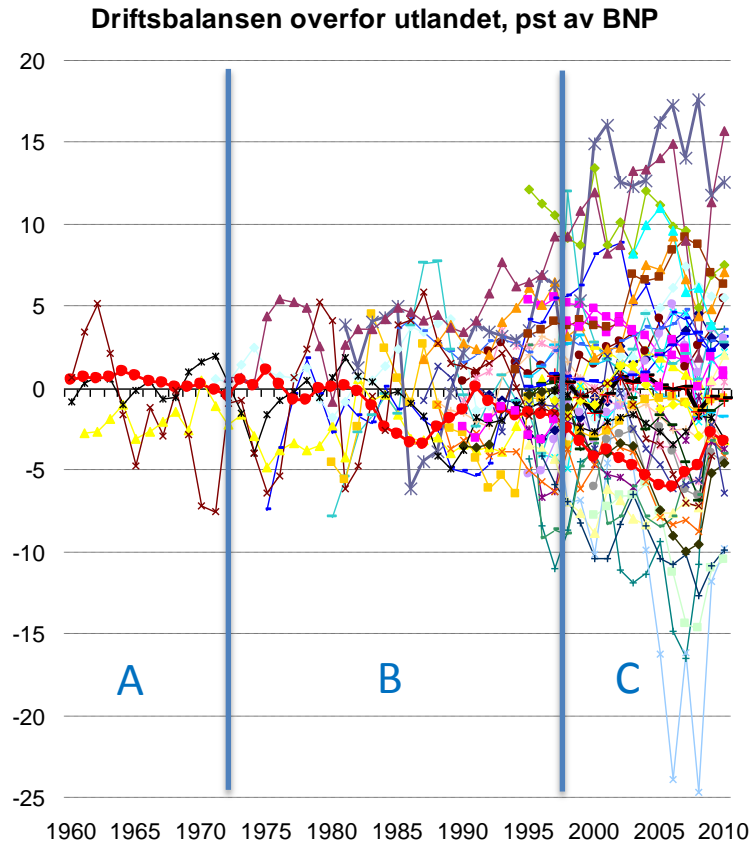


# Helène Rey: Trilemmaet kollapser til et dilemma, for eller mot frie kapitalbevegelser

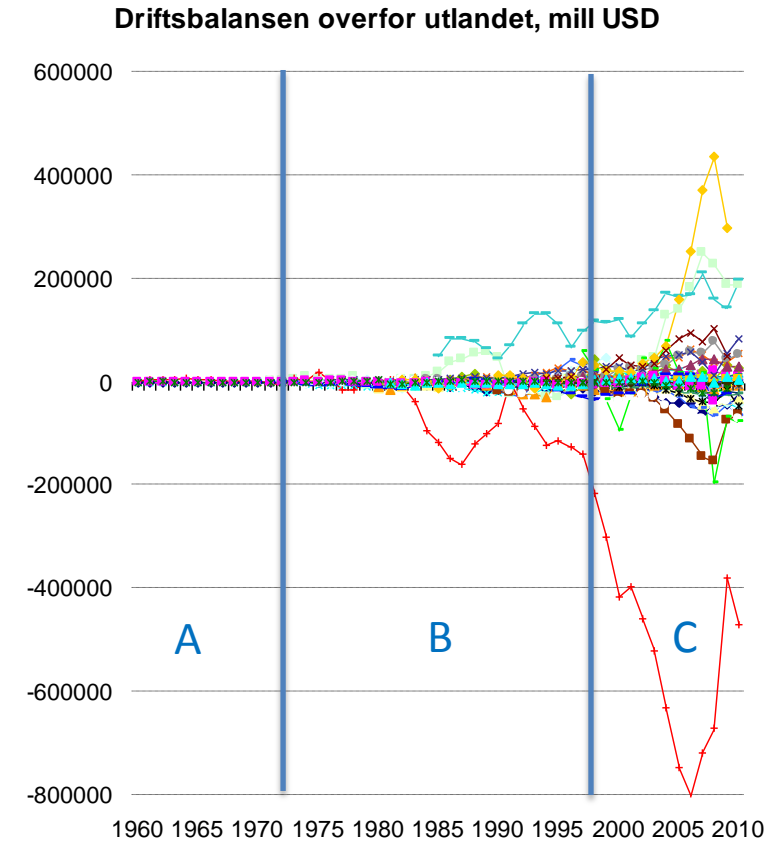
- “Fluctuating exchange rates cannot insulate economies from the global financial cycle, when capital is mobile... **independent monetary policies are possible if and only if the capital account is managed**, directly or indirectly, regardless of the exchange-rate regime.”
  - Kan bare føre selvstendig pengepolitikk i punkt A
  - Understreker den særlige ustabiliteten i punkt C
- Men: Alle punkter er ustabile!



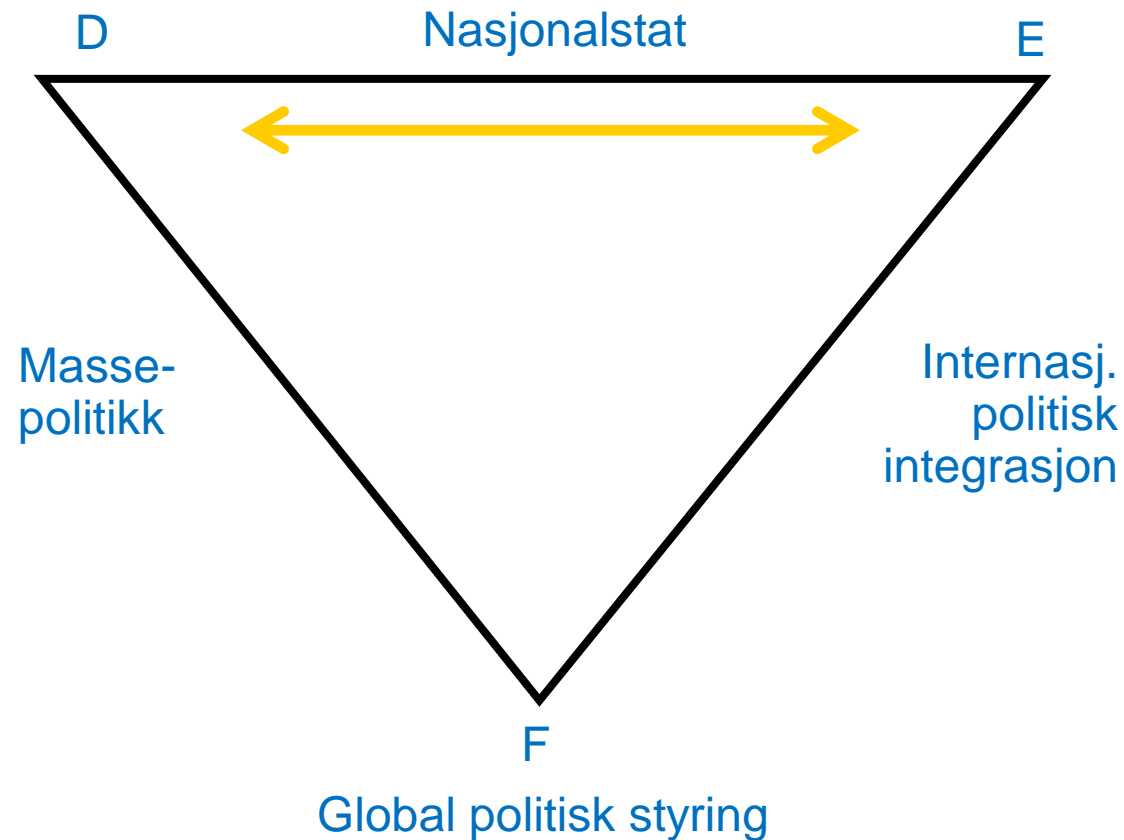
# Store, økende og vedvarende finansielle ubalanser mellom land, særlig fra 1980-tallet og utover



Kilde: OECD

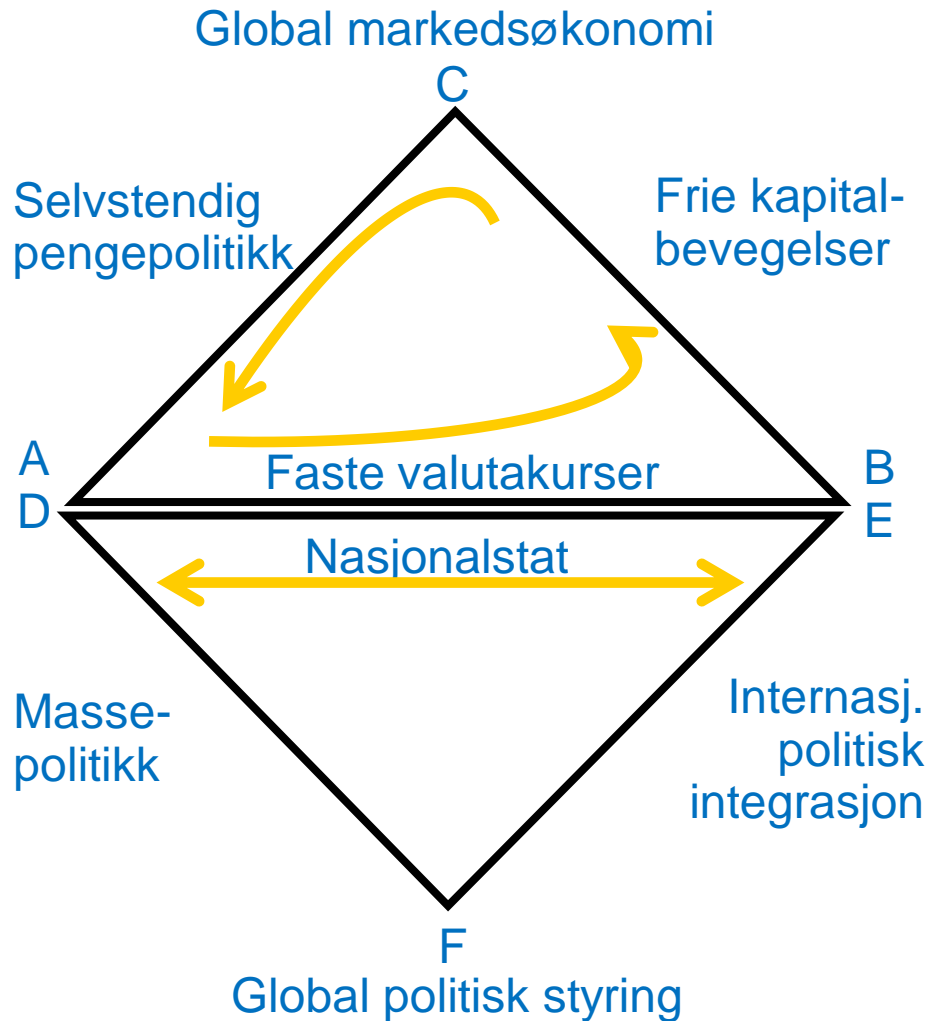


# Det politiske trilemmaet



- Kan ikke kombinere både nasjonalstatsinteresser, massepolitikk og internasjonal politisk integrasjon
  - kan ha nasjonalstater basert på massepolitikk
  - kan ha internasjonal politisk integrasjon basert på nasjonalstaten
  - kan ha internasjonal politisk integrasjon basert på massepolitikk (direkte valg)
- Med nasjonalstaten som sentral aktør må en velge mellom massepolitikk og internasjonal politisk integrasjon! (D ↔ E)

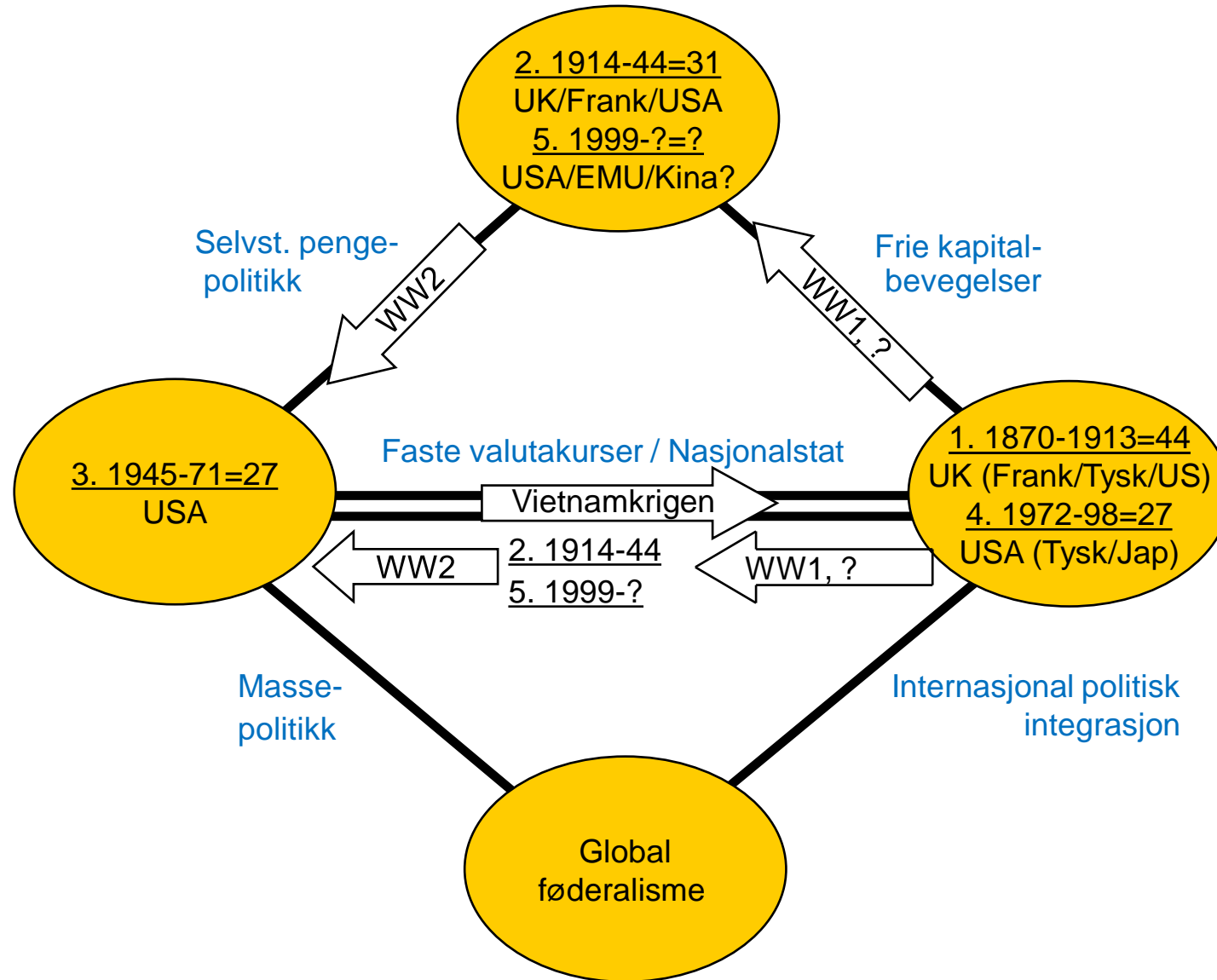
# Trilemmaets iboende dynamikk: Må alltid velge bort noe, vil før eller senere bli misfornøyd med valget



- Global markedsøkonomi
  - frie kapitalbevegelser og markedsbestemte valutakurser
  - undergraver nasjonal politisk styring
- Enten må politikken globaliseres, ellers vil behovet for nasjonale grep reversere den økonomiske globaliseringen
  - Utviklingen peker ikke mot en videre politisk integrasjon, snarere tvert imot?
    - disintegrasjonskrefter vil gradvis overta, hegemonen leder an?
- Husk: Trilemmaene uttrykker evige motsigelser, med mindre en kombinerer C med F
  - må i så fall oppgi egen valuta og nasjonalstatssuverenitet



# Kriser og skiftende regimer og hegemoner



# Vil dagens regime vare i 30 (urolige?) år?

Periode	Varighet i år	Egenskaper	Dynamikk	Globale finanskriser <sup>1</sup>	Hegemon
B. Gullstandard 1870 – 1913	44	Fastkurs, frie kapitalbevegelser	Finansiell integrasjon	1907	Storbritannia
C. Mellomkrigstid 1914 – 1944	31	Selvstendig pengepolitikk, frie kapitalbevegelser	Flytende kurs, disintegrasjon	1929-38	Storbritannia erstattes av USA
A. Bretton Woods 1945 – 1971	27	Fastkurs, selvstendig pengepolitikk	Handelsintegrasjon		USA
B. Slangen, ERM 1972 – 1998	27	Fastkurs, frie kapitalbevegelser	Finansiell integrasjon	1980 1997-98	USA
C. Dagens regime 1999 – ?	?	Selvstendig pengepolitikk, frie kapitalbevegelser	Flytende kurs, disintegrasjon?	2008-?	USA (erstattes av Kina?)

<sup>1</sup> Iflg Reinhart og Rogoff (2009)

*Kampen om hegemoniet - noen mulige konfliktsaker:*

- *Finansielle ubalanser, fondering av eldrebølgen*
- *Omstillinger og omfordelinger pga. konkurranse fra nye industriland/teknologi*
- *Kamp om naturressursene, klimakrise*

# Perspektiver – sett fra dagens perspektiv

- Selvstendig økonomisk politikk og full økonomisk integrasjon basert på nasjonalstater er uforenlig – en dynamisk ulikevekt
  - Forskjeller i spareadferd kan gi store utenriksøkonomiske ubalanser
  - Frie kapitalbevegelser kan gi store svingninger i valutakursene – eller rentene
  - Med sterk økonomisk integrasjon kan det gi stadige, store omstillingssjokk til realøkonomien – kan oppleves som ineffektivt
  - Kan skape press for å beskytte eget næringsliv, og dermed bidra til å reversere den økonomiske integrasjonsprosessen
  - Vil gå sammen med sammenbrudd i globale, politiske institusjoner
- Mangel på klar hegemon gir mangel på koordinering av internasjonal politikk, økt rom for regional maktpolitikk

# Om du synes jeg overdriver risikoen for/av reversering av globaliseringen



Lunch, E24

Takk for oppmerksomheten