

## SAMMANFATTNING:

**Vilka lärdomar** kan vi dra av lösningen på finanskrisen i de tre baltiska staterna när det gäller resten av Europeiska unionen och världen som helhet?

**Vad hände** under den baltiska finanskrisen och hur kunde den lösas så snabbt?

**Syftet med denna rapport** är att hämta in lärdomarna från denna händelse innan den bleknar i allmänhetens minne, för inget tas lättare för givet än framgång.

# Lärdomar av den baltiska finanskrisen, 2007-2010

*Vad hände under den baltiska finanskrisen och hur kunde den lösas så snabbt?*

EN EXPERTRAPPORT AV ANDERS ÅSLUND

Hösten 2008 blev Central- och Östeuropa en krutdurk i den globala finanskrisen. De tio nya östliga medlemmarna i Europeiska unionen befann sig i alla avseenden i ett tillstånd av allvarlig överhettning. Inflationen steg kraftigt överallt och i Bulgarien, Estland, Lettland och Litauen steg den till tvåsiffriga tal. Löner och fastighetspriser rusade i höjden, vilket gjorde dessa länder ännu mindre konkurrenskraftiga, något som i sin tur underminerade deras betalningsbalans. Produktionen rasade och arbetslösheten steg.

Den positiva överraskningen är emellertid att efter ungefär två år, under andra kvartalet 2010, hade krisen i området mer eller mindre avtagit. Den allmänna uppmärksamheten har flyttats från Lettland, Estland och Litauen – de tre länder som hade utstått den största produktionsminskningen – till PIIGS-länderna (Portugal, Irland,

Italien, Grekland och Spanien) och speciellt till Grekland. Frågan var inte längre varför Lettland måste devalvera, utan vad Grekland kunde lära av Lettland.

**De tre länder som hade den största överexpansionen, Estland, Lettland och Litauen,** kände av en kreditåtstramning redan år 2007 då deras banker minskade sin utlåning, vilket ledde till en plötslig och djup nedgång i fastighetspriserna. Som en följd av detta rasade både konsumtion och investeringar, och därmed också produktionen. De kreditförluster som följde hotade själva upprätthållandet av banksystemet.

Finanskrisen var redan långt framskriden när det stora slaget inträffade; Lehman Brothers konkurs den 15 september 2008. Helt plötsligt sinade världens likviditet och det sårbara Östeuropa stod inför ett "tvärstopp", då man lämnades utan

vare sig kredit eller likviditet.<sup>1</sup> Produktionsnedgången har allmänt sett varit mycket stor.

Den baltiska finanskrisen var en helt normal kreditkonjunkturcykel med starka svängningar som ledde till en kris i betalningsbalansen. Det finns litet att säga i försvar för denna överhettning och den politik som frambringade den. Men en lättfärdig penningpolitik var ett globalt fenomen och det var svårt för dessa små och mycket öppna ekonomier att värja sig mot rikliga kapitalinflöden.

Vilka lärdomar kan vi dra av lösningen på finanskrisen i de tre baltiska staterna när det gäller resten av Europeiska unionen och världen som helhet? Vad hände under den baltiska finanskrisen och hur kunde den lösas så snabbt? Syftet med denna artikel är att hämta in lärdomarna från denna händelse innan den

bleknar i allmänhetens minne, för inget tas lättare för givet än framgång.

Lösningen på krisen i dessa tre länder var resolut och framgångsrik och till andra halvåret 2010 hade alla dessa länder återgått till ekonomisk tillväxt. Endast ett land, Lettland, behövde ett stödprogram från Internationella valutafonden och Europeiska unionen. Detta gjordes slutligen upp i december 2008. Den direkta orsaken var kraschen hos Parex Bank, den största inhemskt ägda banken i regionen. Detta program fortsätter framgångsrikt, och Lettland behöver inte längre lån från IMF eller EU.

Lärdomarna av denna kris är många och vi hämtar dessa från våra två nyligen utgivna böcker<sup>2</sup>. Vissa kan verka uppenbara, andra är det inte. De baltiska staterna har bevisat att mycket gammal kunskap, som ibland blivit bortglömd, fortfarande står sig.

*Inget land devalverade.* Ett av de mest slående resultaten av den öst-europeiska krisen är att inget av de fyra länderna med fast växelkurs – Lettland, Litauen, Estland och Bulgarien – tvingades devalvera trots krav från en stor skara ekonomer. I stället fullföljde dessa länder vad de kallade en ”intern devalvering” genom att sänka löner och offentliga utgifter. Detta ledde till att deras kostnadsnivåer blev konkurrenskraftiga och tillät dem att snabbt omvandla sina stora underskott i betalningsbalansen till påtagliga överskott. Inte ett enda land

i regionen ändrade sin växelkurspolitik under krisen, vilket understryker att både upprättande av inflationsmål och bindning av växelkursen fortfarande är livskraftiga principer för växelkurspolitik.

*Stor integration gör devalvering ineffektiv.* En följsats är att i den gängse makroekonomiska debatten är nedskrivning ett högst överreklamerat botemedel. Oavsett växelkurspolitik, valutapolitik och bankreglering kan ingen öppen ekonomi skydda sig från plötsliga in- och utflöden av kapital. Stora felmatchningar av valutan är ofrånkomliga i små öppna ekonomier med många valutor. Ingen bankreglering är tillräckligt stark för att ta hand om detta och om så vore kunde bankväsendet bara flytta till ett angränsande land. En betydande nedskrivning orsakar stora förluster i balansräkningen, vilket framför allt skadar bankerna.

För dessa länder med långtgående euroisering verkade det inte vettigt att devalvera. Varje devalvering skulle vara enorm eftersom den lokala valutan användes för så få syften, vilket gjorde alla lokala valutamarknader mycket magra. Slaget mot de statliga finanserna, befolkningens levnadsstandard och bankerna skulle bli betydande då den lokala valutan huvudsakligen användes för skattebetalningar, löneutbetalningar och detaljhandelstransaktioner.

- Inget land devalverade
- Stor integration gör devalvering ineffektiv
- Ingen risk för en deflationscykel i en liten öppen ekonomi
- Målet att ansluta sig till euron är värdefullt
- Internationell likviditet är avgörande
- Stor och tidig internationell hjälp är livsviktig
- Nytt samarbete mellan IMF och EU fungerade väl
- Upphovet till finansieringssituationen
- Utlandsägda banker har visat sig vara välgörande
- Det har varit ytterst få bankkrascher
- Skilj på offentlig och privat skuld
- Radikal, tidig och omfattande anpassning är fördelaktig
- Nedskärningar av utgifterna är att föredra framför skattehöjningar
- Intern devalvering är möjlig och genomförbar
- Rättvisa är viktigt
- Populism är inte särskilt populärt i en allvarlig kris
- Det enda stora misslyckandet har varit bakslaget för pensionsreformen
- Internationell makroekonomi misslyckades

Frånvaron av devalvering räddade banksystemet i de värst utsatta länderna. Förmånstagarna skulle begränsas till stora exportörer och de fördelar de kunde få ut av det skulle inte vara länge, eftersom genomslaget av inflationen oundvikligen skulle bli stort – eftersom varupriser är internationella och många internationella företag sätter samma priser för en hel region snarare än för individuella länder. Dessutom skulle en devalvering endast kunna tvingas fram av en kombination av en rusning till bankerna och en valuta styrd av vanliga medborgare.

Rent sakligt sett kan man konstatera att olika handlingsprogram för växelkursen innebär olika risker och att varje land måste göra sitt eget individuella val bland dessa. Devalvering innebär risker för stora bankkrascher och konkurser medan en bunden växelkurs lockar till sig mycket stora kapitalinflöden före en kris. Under de goda åren hade Estland ett stående budgetöverskott på 2-3 procent av BNP men trots detta drabbades landet av en total BNP-nedgång på 19 procent.

Detta visar att ingen finanspolitik kan rädda en ekonomi från en extern finansiell kris. Under en kris tvingar en fast växelkurs ett land att genomföra flera reformer medan en devalvering ofta leder till att reformerna skjuts upp. Vilken slags politik som orsakar den största kostnaden är inte uppenbart men för mycket små och öppna ekonomier

verkar argumenten för fasta växelkurser vara dominerande.

En serie nya rapporter från IMF visar på den nya öppenheten – eller förvirringen. En empirisk studie hävdar att regimer med växelkurser med begränsad styrning har frambringat den bästa tillväxten.<sup>3</sup> En annan rapport visar att flexibilitet i växelkursen hjälpte att mildra effekten av krisen.<sup>4</sup> Under åren av högkonjunktur hade länderna med valutafonder (Currency Boards) i Östeuropa bättre statsfinansiell balans och högre tillväxt än länderna med flytande växelkurs och de baltiska fallen visar att intern devalvering är ett livskraftigt alternativ.<sup>5</sup> Den praktiska kunskapen från det tidiga 1990-talet har återupplivats: universellt sett kan ingen växelkurspolitik föredras framför en annan. Det bästa valet görs på grundval av de konkreta omständigheterna i landet i fråga.<sup>6</sup>

*Ingen risk för en deflationscykel i en liten öppen ekonomi.* Den internationella ekonomiska litteraturen varnade för risken att en deflationscykel skulle följa på stora löne- och budgetnedskärningar i krisländer.<sup>7</sup> Det finns inga bevis för att en sådan risk förelåg. I Lettland sjönk offentliga löner med 26 procent år 2009 och de privata lönerna med 8 procent. Inom tillverkningsindustrin sjönk arbetskostnaden per enhet med 21 procent från mitten av 2008 till slutet av 2009. Trots detta var den genomsnittliga deflationen år 2010

jämfört med 2009 endast 1,1 procent och i slutet av 2010 hade Lettland en inflation på 2,5 procent på årsbasis.<sup>8</sup> I början av 2011 översteg Estlands inflation 5 procent. Förklaringen till detta är att priserna i dessa små öppna ekonomier sattes av angränsande marknader till en sådan grad att inflationsgenomslaget eliminerade alla risker för deflationscykler och gjorde devalvering ineffektiv. Ännu en gång blir inflationen det stora bekymret.

*Målet att ansluta sig till euron är värdefullt.* Målsättningen att ansluta sig till euron är fördelaktig på minst tre sätt. För det första disciplinerar det

## Målsättningen att ansluta sig till euron är fördelaktig på minst tre sätt.

politiken, speciellt i de fyra länder som har "Currency Boards". Deras önskan om ett fullständigt införlivande i Europa med tidigt införlivande av euron gjorde att de fokuserade sig på två nominella ankare i sin strävan att ansluta sig till EMU så tidigt som möjligt; en fast växelkurs och ett budgetunderskott på under 3 procent av BNP. Dessa två ankare ledde till stabilitet och skärpa i deras ekonomiska politik.

För det andra var det naturligt med högre marknadsräntesatser i små snabbväxande länder i Europas utkant än i länder inom eurozonen. Då är det, i nominella termer, billigare att låna i euro och euroiseringen med följande felmatchningar av valutan var

näst intill oundviklig för dessa öppna ekonomier som inte hade någon kapitalreglering. Det enda förnuftiga sättet att minska valutarisker och felmatchningar av valutan är att införa euron. Slutligen är det endast ett medlemskap i EMU som skulle kunna förse dessa ekonomier med fullt likviditetsstöd från Europeiska centralbanken.

*Internationell likviditet är avgörande.* Efter Lehman Brothers konkurs den 15 september 2008 stoppades den globala kreditgivningen. Tillgång till likviditet var lösningen för att undgå djup konjunkturnedgång. USA:s centralbank, FED, utförde en mycket viktig tjänst genom att erbjuda swapar till ett stort antal länder runt om i världen.<sup>9</sup> ECB, Europeiska centralbanken, å andra sidan, erbjöd knappast några swapar alls, förutom till Sverige och Danmark långt efter det att krisen var som värst. De nya EU-medlemmarna i öst lämnades utan någon tillgång till likviditet annat än från sina egna centralbanker och det som deras handelspartners var beredda att erbjuda. Europeiska centralbanken gjorde ingenting för att stabilisera ekonomierna i dessa eurokandidatländer. ECB hade kunnat erbjuda swapkrediter till östliga EU-ekonomier utanför euroområdet, men det gjorde man inte.<sup>10</sup> De baltiska länderna blev de som led mest av detta. På grund av den ovanligt stora bristen på likviditet rusade de nationella sparkvoterna i höjden – i Lettland från 20 procent av BNP år 2008 till 31 procent av BNP

år 2009, vilket förklarar det mesta av produktionsnedgången.<sup>11</sup>

*Stor och tidig internationell hjälp är livsviktig.* Bristen på likviditet gjorde att tidig och stor internationell finansiell hjälp blev livsviktig. Mot bakgrund av de mycket låga nivåer av offentlig skuld som förelåg före krisen i alla länder utom Ungern, var den östeuropeiska finanskrisen huvudsakligen en likviditetskris och inte en solvenskris. Detta var uppenbart från början. Följaktligen borde det internationella samfundet ha följt Walter Bagehots råd att mitt i krisen låna ut fritt men begära realsäkerheter. I efterhand verkar det underligt att någon bekymrade sig över att IMF gav ett land som Lettland 12 gånger dess kvot i krediter eller att det internationella finanspaketet till Lettland uppgick till 37 procent av dess BNP år 2008.

## Verklig globalisering innebär att man kommer att behöva större kreditvolymmer.

Verklig globalisering innebär att man kommer att behöva större kreditvolymmer. I stället borde en större del av krediten ha givits tidigare för att förhindra den våldsamma produktionsminskningen och andra länder, framför allt Litauen, kunde ha dragit nytta av internationellt finansstöd, men de fruktade inkräktande krav på devalvering.

*Nytt samarbete mellan IMF och EU fungerade väl.* Som vanligtvis är fallet i

en finanskris, tog IMF ledningen när det gäller de internationella räddningsansträngningarna. De hade lärt sig läxan av den östasiatiska krisen 1997-98. IMF återupplivade den gamla samförståndspolitiken i Washington bestående av några få elementära finansiella betingelser såsom en hållbar växelkurspolitik och en förnuftig finans- och valutapolitik, men man övergav olika strukturella krav. Dessutom tillät denna politik väl styrda länder att ha större offentliga underskott under krisen och erbjöd dem mycket större finansiering, inklusive för budgetar, än före krisen, underförstått att detta var en tillfällig kris i betalningsbalansen. Man agerade till och med snabbare än vanligt. Europakommissionen inledde ett samarbete med IMF i östra Europa. Man lät IMF ta ledningen medan man tillhållit betydande finansiering – mer än IMF gjorde i fallet med Lettland – och man kontrollerade det arbete som IMF utförde. För mottagarländerna var det en fördel att ha två parter att förhandla med och på det sättet undvika eventuellt godtycke hos IMF:s personal. I juli 2009 betalade Europakommissionen ut pengar till Lettland när IMF höll tillbaka sitt stöd.

*Upphovet till finansieringssituationen.* Ett av de minst relevanta förhandstecknen på en kris var utländsk skuldsättning. Överraskande nog sa inte ens underskottet i betalningsbalansen särskilt mycket om risken för en finansiell kris.



Typexemplet är Bulgarien som hade det största underskottet i betalningsbalansen av alla på 25 procent av BNP 2007 och en utlandsskuld som översteg dess BNP. Trots detta led inte Bulgarien mer av krisen än andra europeiska länder. Den huvudsakliga förklaringen är att Bulgarien hade ett enormt netto av utländska direktinvesteringar som finansierade hela underskottet i betalningsbalansen. Detta strider mot Guillermo Calvos uppfattning: "Stora underskott i betalningsbalansen är farliga oberoende av hur de finansieras".<sup>12</sup>

*Utländska banker har visat sig vara välgörande.* Utländska banker har varit en stor tvistefråga i Östeuropa, där ungefär 80 procent av banktillgångarna tillhör utländska banker. Utländska investerare föredrog att köpa stora banker med betydande marknadsinflytande i Östeuropa vilka i genomsnitt var mindre vinstgivande men bättre kapitaliserade än banker som förblev inhemskt ägda.<sup>13</sup> Med tillgång till billigare finansiering i hemlandet än lokala banker blev de med tiden mer vinstgivande än inhemska banker<sup>14</sup>, vilket gjorde dem benägna att stanna.

Omkring ett tiotal västeuropeiska banker har specialiserat sig på Östeuropa, både inom och utanför EU. De har med rätta blivit anklagade för att ha lånat ut för mycket under de goda åren men de var också de första som kände av den annalkande krisen och minskade sin låneexpansion från

mitten av 2007. Mitt uppe i krisen krympte krediten betydligt över hela världen eftersom endast några centralbanker kunde utvidga likviditeten. ECB utvidgade sitt tillhandahållande av krediter för att rädda det europeiska banksystemet

## Utan de utländska bankerna skulle Östeuropa inte ha haft tillgång till denna viktiga räddningslina.

under hösten 2008 och stöttade också upp dotterbolagen i Östeuropa. Utan de utländska bankerna skulle Östeuropa inte ha haft tillgång till denna viktiga räddningslina.

Det är talande att den enda betydelsefulla banken i Östeuropa som gick under var Parex bank, som finansierade sig själv med krediter från de kortfristiga europeiska företagsmarknaderna vilka stramades åt under krisen. Förvånande nog drog sig inte en enda utländsk bank ur från något östland under krisen och de stölsatte sig för att själva bära betydande förluster. Idag, efter krisen, verkar integrerade internationella banker vara gynnsamma men en effektiv paneuropeisk bankreglering är nödvändig.<sup>15</sup>

*Det har varit ytterst få bankkrascher.* Med undantag för Parex bank har ingen betydande bank gått i konkurs i något av de östra EU-länderna. Det finns tre förklaringar till denna förvånansvärda styrka. För det första var hävstångseffekten begränsad i alla

dessa länder och farliga tillgångar som till exempel kreditkuldsåtaganden tilläts egentligen inte av nationella bankjusterare. För det andra hölls förlusterna i balansräkningen tillbaka tack vare frånvaron av devalvering i de värst drabbade länderna. För det tredje var dessa förluster uthärdliga för de stora västeuropeiska bankerna. Som en följd av detta har den offentliga kostnaden för bankförluster varit betydligt mindre än förutsett. Medan Internationella valutafonden (IMF) i början förväntade sig bankförluster som uppgick till mellan 15 och 20 procent av BNP i Lettland, begränsades de till ungefär 5 procent år 2008-09, vilket huvudsakligen var initialkostnaden för återfinansieringen av Parex bank.<sup>16</sup> Dessutom är detta en bruttokostnad av vilken mycket kan återvinnas när regeringen slutligen säljer Parex bank.

*Skilj på offentlig och privat skuld!* Det görs ofta gällande att om skulder är omätligt stora spelar det i slutändan ingen roll om de är offentliga eller privata, för privata skulder tenderar att bli offentliga i en kris.<sup>17</sup> Men ett förstatligande av privata skulder är inte nödvändigt och de baltiska länderna undvek detta till stor del. Efter krisen fortsätter den privata utlandsskulden att vara ansevärd i många länder men den kan återfinansieras utan några större problem. Liksom före krisen ligger deras offentliga skulder långt under Maastrichtgränsen på 60 procent av BNP, medan genomsnittet i eurozonen är 80 procent av BNP.

Lika lovvärd var den politiska ekonomin under denna kris. I stället för den sociala oro som allmänt hade förutspåtts har den baltiska allmänheten accepterat sina betydande uppföringar med ett minimum av protester. Mångahanda faktorer bidrog till socialt lugn. En stor majoritet föredrog löneminskningar som det minst onda framför devalvering, eftersom behållningen av en devalvering huvudsakligen skulle tillfalla förmögna exportörer. Efter många år med hög ekonomisk tillväxt var människor förberedda på en del lidande. Dessa stater hade nyss blivit självständiga och var beredda att stå upp för sina nationer och de var alla vana vid kris från den post-kommunistiska övergångsperioden.

*Radikal, tidig och omfattande anpassning är fördelaktig.* När den globala finanskrisen drabbade USA gjorde president Barack Obamas stabschef Rahm Emanuel detta skarpa uttalande: "Det är fruktansvärt att slösa bort en kris." Vederhäftig akademisk litteratur bekräftar att en kris ofta erbjuder tillfällen till djupgående förändringar.<sup>18</sup> De baltiska staterna har levt upp till denna visdom. Alla tre utförde en statsfinansiell justering på närmare 10 procent av BNP bara under år 2009. Deras erfarenhet av statsfinansiell justering har fört fram de universella fördelarna med att genomföra så mycket som möjligt av svängremsåtdragningen på ett tidigt stadium. Det är bäst att koncentrera

uppföringar till en kort period när folk är redo för dem, något Leszek Balcerowicz kallar en period av "extraordinär politik".<sup>19</sup> Balterna lyckades eftersom de koncentrerade de statsfinansiella anpassningarna till första året i kampen mot krisen. Senare omgångar med svängremspolitik har varit mer begränsade men politiskt mer besvärliga.

*Nedskärningar av utgifterna är att föredra framför skatthöjningar.*

Logiken är enkel. Under en tid av kris förstår folk att regeringen inte kan göra lika mycket som tidigare, men de har svårare att förstå varför de skulle betala mer skatt för färre offentliga tjänster eller varför staten inte skulle dra åt sin svängrem lika mycket som de får göra. Den baltiska erfarenheten med nedskärningar av de offentliga

**Befolkningen förstår allvaret i krisen och vill ha en regering som kan hantera den med den kraft som krävs.**

utgifterna, som står för mer än tre fjärdedelar av den statsfinansiella justeringen, visar att dessa i ett politiskt hänseende är att föredra framför skatthöjningar.<sup>20</sup> Det återstår att se, men det är troligt att utgiftsnedskärningarna också kommer att främja snabbare tillväxt i framtiden. Alberto Alesina och Silvia Ardagna har lagt fram konkreta statistiska bevis för tesen att "statsfinansiella justeringar .... baserade på nedskärningar av utgifter

och inga skatthöjningar är mer lämpade att minska underskott och skulder i förhållande till BNP än de som baseras på skatthöjningar."<sup>21</sup>

*Intern devalvering är möjlig och genomförbar.* En underlig myt har skapats att det i överflödssamhällen är politiskt omöjligt att genomföra stora nedskärningar i offentliga utgifter och löner, uppenbart ovetande om de stora statsfinansiella justeringar som gjordes i Finland och Sverige under tidigt 1990-tal. Lettland, såväl som dess baltiska grannar, visade att dessa sjudande demokratier var helt kapabla att minska sina offentliga utgifter med omkring en tiondel av BNP på ett år, 2009. Det sociala lugnet fortsatte råda. Eftersom det var nödvändigt att dessa nedskärningar var selektiva underlättade de strukturella reformer och de minskade inte bara kapaciteten utan förbättrade också ofta kvaliteten i de offentliga tjänsterna. Nedskärningarna möjliggjorde reformer inom offentlig administration, hälsovård och utbildning. De flesta av dessa hade varit planerade sedan länge men tidigare ansetts politiskt omöjliga.

*Rättvisa är viktigt.* De populäraste justeringarna av budgeten var nedskärningarna i löner och förmåner för högre statstjänstemän och för chefer på statliga bolag liksom neddragningen av tjänster inom offentlig service. Den lettiske premiärministern accepterade en lönesänkning på 35 procent. Den mest impopulära åtgärden var

höjningen av mervärdesskatten (moms) och motståndet var våldsamt mot höjningen av inkomst- och vinstskatterna. Sex av tio östliga EU-medlemmar hade platt inkomstskatt före krisen och ingen av dem har övergivit denna typ av skatter, medan Tjeckien har infört dem och Ungern har för avsikt att göra det.

*Populism är inte särskilt populärt i en allvarlig kris.* Detta är slutsatsen för befolkningen förstår allvaret i krisen och vill ha en regering som kan hantera den med den kraft som krävs. Krisen har varslat om den största framgången någonsin för den liberala mitten-högerfalangen i denna del av världen. I valen till EU-parlamentet i juni 2009, mitt uppe i krisen, vann mitten-högerpartierna en majoritet i alla de tio östliga EU-medlemsstaterna och alla dessa länder har, med undantag för Slovenien, för närvarande mitten-högerregeringar. Två av de mest ivriga antikrisregeringarna, Lettlands och Estlands, vann var för sig sina parlamentsval år 2010 och 2011. Väljarna har på ett rationellt sätt valt partier som verkar ha realistiska medel att erbjuda för att lösa krissituationen. De stora förlorarna i aktuella val har varit de oligarkiska partierna som har försökt använda sig av populism.

*Det enda stora misslyckandet har varit bakslaget för pensionsreformen.* En underlighet i denna kris – precis som under den tidiga postkommunistiska omdaning – är att andelen av BNP som går till pensioner har ökat

kraftigt. Dessutom har allmänna pensioner utökats på bekostnad av privata pensionssystem. Två regeringar – i Lettland och Rumänien – försökte skära i pensionerna men dessa beslut upphävdes av deras författningsdomstolar. Flera länder – Ungern, Lettland, Polen och Rumänien – har minskat finansieringen av privata ackumulativa pensionssystem och använt dessa pengar för att finansiera allmänna pensioner. Under tiden har värdet på de privata pensionsfonderna rasat med börskurserna och därmed gjort dem mindre populära. Ungern har till och med förstatligat de privata pensionsfonderna.

*Internationell makroekonomi misslyckades.* Den internationella makroekonomiska debatten var föga användbar och till och med skadlig. Närhelst en kris dök upp någonstans hävdade en enig skara berömda internationella nationalekonomer att den var "exakt" som en annan kris den senaste tiden – ju värre krisen var desto populärare blev parallellen. När den isländska ekonomin exploderade tidigt i oktober år 2008 hävdade en skara ekonomer att detsamma skulle hända i Lettland, även om Island hade en rörlig växelkurs, en hög räntesats och ett överpumpat inhemskt banksystem. Snart hävdade framstående nationalekonomer ledda av New York Times-kolumnisten Paul Krugman att "Lettland var det nya Argentina".<sup>22</sup> Ett grundläggande problem är deras tillit till en kort lista av "stilisade fakta". De brydde sig

aldrig om att ta reda på riktiga fakta och därigenom föreslog de politiska handlingsprogram som var dåligt anpassade till det aktuella problemet.

Finanskrisen i de baltiska staterna har varit anmärkningsvärd på grund av allt det som inte hände. Det blev

**Den internationella makroekonomiska debatten var föga användbar och till och med skadlig.**

ingen betydande reaktion mot globalisering, kapitalism, Europeiska unionen eller euron. Det bröt inte ut några större strejker eller några sociala oroligheter, i stället gjorde folk uppror mot populism och orättfärdiga statsprivilegier. Politiskt och finansiellt sett var de vänskapskorrupta affärsmännen de största förlorarna medan de politiska vinnarna var de återhållsamma men beslutsamma mitten-högerkrafterna. Den förnuftiga allmänheten ville att deras ledare skulle handla beslutsamt för att lösa deras problem. Denna politiska ekonomi var en kvarleva från den tidiga postkommunistiska övergångsperioden när radikal omdaning och demokrati gick hand i hand. Den ideologiska vinden var klart liberal och för en fri marknad men också socialt ansvarsfull då man föredrog en sundare marknadsekonomi och en måttfull åtstramning av den sociala välfärdsstaten. Balterna opponerade sig inte mot välfärdsstaten som sådan, men de ville att den sociala välfärden

skulle trimmas, bli effektivare och att den snarare skulle arbeta för dem som verkligen behövde den än att den skulle dirigeras om till de förmögna. Det har visat sig vara politiskt möjligt att skära i offentliga utgifter, löner och tjänster liksom att rationalisera hälsovård och utbildning.

I längden är det troligt att denna kris kommer att gagna både Öst- och Västeuropa och därigenom Europeiska unionen. Västeuropa kommer att bli tvunget att lära av de baltiska staterna och därmed kommer den rådande uppdelningen mellan första- och andraklassens medlemmar inom Europeiska unionen att suddas ut. De baltiska länderna har haft en ständigt mycket högre tillväxttakt än de västeuropeiska länderna och ekonomisk konvergens mellan dem uttryckt i BNP per capita har varit imponerande under nästan hela de två senaste decennierna. Tack vare östeuropeerna har västeuropeerna kraftigt sänkt sina skattesatser för företagvinster och de har också lockats att liberalisera sina arbetsmarknader. Nu kommer de också lära sig statsfinansiell politik av

öst. Snarare än att vara eftersläntrare håller balterna på att bli ledande när det gäller uppläggningsen av den ekonomiska politiken.

## REFERENSER

- 1 Rudiger Dornbusch, Ilan Goldfajn och Rodrigo O Valdés i "Currency Crises and Collapses"), *Brookings Papers on Economic Activity* nr 26 (1995): 219-93; och utvecklades närmare av *Guillermo A Calvo* i "Capital Flows and Capital-Market Crises : *The Simple Economics of Sudden Stops*", *Journal of Applied Economics* 1, nr 1 (1998); 35-54.
- 2 Anders Åslund *The Last Shall Be the First: The East European Financial Crisis, 2008-10* (Washington: Peterson Institute for International Economics, 2010); Anders Åslund och Valdis Dombrovskis *How Latvia Came through the Financial Crisis* (Washington: Peterson Institute for International Economics, 2011).
- 3 Atish R Ghosh, Jonathan D Ostry och Charamlampos Tsangarides "Exchange Rate Regimes

and the Stability of the International Monetary System", IMF Occasional Paper nr 270 (Washington: Internationella valutafonden, 2010).

- 4 Pelin Berkmen, Gaston Gelos, Robert Rennhack och James Walsh "The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact", IMF arbetspapper 09/280 (Washington: Internationella valutafonden, 2009).
- 5 Åslund *The Last Shall be the First* (Den sista ska bli den första), 111-12.
- 6 Stanley Fischer "Exchange Rates: Is the Bipolar View Correct?" i Stanley Fischers *IMF Essays from a Time of Crisis: The International Financial System, Stabilization, and Development* (Cambridge, MA: MIT Press, 2005): 227-54.
- 7 Edward Hugh "Why the IMF's Decision to Agree on a Latvian Bailout Programme without Devaluation Is a Mistake", RGE Monitor, 22 december 2008; Michael Hudson "For States in Crisis,

## OM FÖRFATTAREN

### ANDERS ÅSLUND, nationalekonom

Anders Åslund är sedan 2006 Senior Fellow vid Peterson Institute for International Economics. Han är en tongivande specialist på östeuropeiska ekonomier, speciellt Rysslands och Ukrainas. Han har arbetat som ekonomisk rådgivare för regeringarna i Ryssland, Ukraina och Kirgizistan.





Austerity Is Not the Only Option”, *Financial Times*, 8 juli 2009: 9.

8 Statistiska Centralbyrån i Lettland, [www.csb.gov.lv](http://www.csb.gov.lv) (framtaget den 3 mars 2011).

9 Maurice Obstfeld, Jay C Shambaugh och Alan M Taylor ”Financial Instability, Reserves, and Central Bank Swap Lines in the Panic of 2008”, NBER arbetspapper 14826 (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2008).

10 Adam S Posen ”Geopolitical Limits of the Euro’s Global Role” i *The Euro at Ten: The Next Global Currency*, redaktörer Jean Pisani-Ferry och Adam Posen (Washington, Peterson Institute for International Economics, 2009): 93.

11 Bas B Bakker och Anne-Marie Gulde ”The Credit Boom in the EU New Member States: Bad Luck or Bad Policies?”, IMF arbetspapper 10/130, Washington: Internationella valutafonden, 2010:24.

12 Guillermo A Calvo ”Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops”, *Journal of Applied Economics*, 1, 1:47.

13 Olena Havrylchyk och Emilia Jurzyk ”Inherited or Earned? Performance of Foreign Banks in Central and Eastern Europe”, IMF arbetspapper 10/4 (Washington: Internationella valutafonden 2010).

14 John Bonin, Iftekhar Hasan och Paul Wachtel ”Bank Performance, Efficiency and Ownership in Transition Countries”, *Journal of Banking and Finance* 29, nr 1 (2005): 31-53; R De Haas och I van Lelyveld ”Foreign Banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe: A Panel Data Analysis”, *Journal of Banking and Finance* 30 (2006): 1927-52.

15 Peter Zajc ”A Comparative Study of Bank Efficiency in Central and Eastern Europe: The Role of Foreign Ownership”, *International Finance Review* 6 (2006): 117-56; Rainer Haselmann ”Strategies of Foreign Banks in Transition Economies”, *Emerging Markets Review* 7, nr 4 (december 2006): 283-99.

16 Internationella valutafonden, Republiken Lettland ”Third Review under the Stand-By Arrangement and Financing Assurances Review”, 6 juli 2010, 25, [www.imf.org](http://www.imf.org).

17 Carmen M Reinhart och Kenneth S Rogoff *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton: Princeton University Press, 2009).

18 Allen Drazen och Vittorio Grilli ”The Benefit of Crises for Economic Reforms”, *American Economic Review* 83, nr 3 (1993): 598-607; Mancur Olson *The Rise and Decline of Nations* (New Haven: Yale University Press, 1982).

19 Leszek Balcerowicz ”Understanding Postcommunist Transitions”, *Journal of Democracy* 5, nr 4 (1994): 75-89.

20 Vito Tanzi och Ludger Schuknecht har argumenterat väl för detta i *Public Spending in the 20th Century* (Cambridge: Cambridge University Press, 2000).

21 Alberto F Alesina och Silvia Ardagna ”Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending”, NBER arbetspapper 15438 (Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2009).

22 Paul Krugman ”European Crass Warfare”, *New York Times*, 15 december 2008; Paul Krugman ”Latvia Is the New Argentina (Slightly Wonkish)”, *New York Times* blogg den 23 december 2008; Edward Hugh ”Why the IMF’s Decision to Agree on a Latvian Bailout Program without Devaluation Is a Mistake”, *RGE Monitor*, 22 december 2008; Nouriel Roubini ”Latvia’s Currency Crisis is a Rerun of Argentina’s”, *Financial Times*, 11 juni 2009:9; Simon Johnson ”Latvia: Should You Care?”, *The Baseline Scenario*, 5 juni 2009; Niklas Magnusson ”Rogoff Says Latvia Should Devalue Its Currency”, *Bloomberg*, 29 juni 2009.