

# Några neo-merkantilistiska fallgropar

## Del I: växelkursteori

av

**Richard Johnsson<sup>1</sup>**

*I det som följer ska jag beskriva några moderna missuppfattningar rörande växelkurser och prisförändringar. Vederläggningarna av merkantilisternas felslut är av vikt för den som vill förstå orsak och verkan inom valutaområdet. Dessutom presenteras ett alternativ som bedöms av författaren som logiskt konsistent.*

Uppsatsen är uppdelad i tre delar, benämnda (i) marknadsteorin, (ii) bytesbalansteorin och (iii) köpkraftsparitetsteorin. Jag kommer att starta med att beskriva teoriernas innehåll för att därefter bedöma deras riktighet.

### *Marknadsteorin*

Marknadsteorin är den enklaste av de två teorierna som diskuteras här. En kort och koncis sammanfattning av teorin ger den svenske nationalekonomen Gustav Cassel (1866-1945) i sin bok *Penningväsendet efter 1914*. Enligt Cassel säger den mycket populära marknadsteorin, att ”växelkurserna bestämmas av tillgång och efterfrågan och att hela problemet är uttömt med denna enkla sats” (s.204). Det är hela teorin. Växelkursen bestäms av tillgång och efterfrågan, punkt slut.

Man hade ju kunnat förvänta sig att de ”teoretiker” som håller sig med denna teori skulle anstränga sig och förklara t ex vad som händer i en situation där det finns fler köpare än säljare av en valuta. Vad som i ett sådant läge ”skall kunna avhjälpa missförhållandena mellan tillgång och efterfrågan, det har man icke aktat nödigt att närmare tänka igenom”, som Cassel uttryckte det (s.205). Det vanliga var på Cassels tid tydligen att antingen höll man sig med denna populära uppfattning, ”eller [så] nöjer man sig med att förklara att hela läget är så oklart och påverkas av en sådan mångfald faktorer, att det är omöjligt att veta någonting med säkerhet!” (s.210). Jag tror att dessa ståndpunkter inte är helt ovanliga idag heller. Vad kan vi utdela för omdöme om marknadsteorin? Det går bara att instämma i Cassels ord; teorin förklarar ingenting. Den hjälper inte någon att förstå vad som orsakar växelkursförändringar.

### *Bytesbalansteorin*

En ”skolad tänkare” som enligt Cassel lyckats framföra en ”oriktig uppfattning” men ändå lämnat ”mycket värdefulla bidrag till uppklarande av en dunkel fråga”, var John Maynard Keynes (i hans *A Revision of the Treaty*, s.93). Jag tänkte ta mig friheten att citera delar av vad Cassel skriver om Keynes. Anledningen är att den senares uppfattning till stor del gäller idag, såsom den även gjorde på merkantilisternas tid, trots att merkantilisternas idéer framgångsrikt vederlades redan av Adam Smith (se hans *Wealth of Nations*, fjärde boken).

---

<sup>1</sup>Doktorand i nationalekonomi, Uppsala Universitet. Copyright © 2002 Richard Johnsson. All rights reserved. Författaren nås via richardcbjohnsson@tiscali.se. Detta är version 2 av uppsatsen. Ändringarna är obetydliga för innehållet.

Citatet ur *Penningväsendet efter 1914* lyder (s.211-212):

”Keynes synes fasthålla vid den gamla uppfattningen, att växelkursen bestämmas av betalningsbalansen, och framställer i konsekvens härmed ett fall i en valutas internationella värdering som ett resultat av att utbudet överstiger efterfrågan. Det är svårt att förstå hur han kan vidhålla den uppfattningen, då han ändå trängt fram till den för varje förnuftig prisbildningsteori grundläggande satsen, att jämvikt måste bestå mellan utbud och efterfrågan, och att dessa såsom han säger t o m för varje dag [...]. Emellertid förklarar Keynes, att då en valutas internationella värdering faller till följd av en inre inflation [dvs ökat penningmängd], så beror detta därpå, att inflationen [av penningmängden], genom att förstärka köpkraften inom landet [dvs det finns mer pengar], åstadkommer en ökning av importen (resp. minskning av exporten), som rubbar jämvikten i betalningsbalansen, varigenom prisen på utlandsvalutan stegras. Ett dylikt sätt att se på saken kan inte accepteras.”

Därefter ger sig Cassel i kast med att kritisera Keynes teori. Men innan jag gör detsamma tänkte jag försöka återge i något enklare ordalag vad denna teori egentligen säger<sup>2</sup>. Bytesbalansteorin förklarar ett fall i växelkursen såsom varandes en konsekvens av en mer ofördelaktig bytesbalans. Efterfrågan på andra valutor påstås ha ökat antingen genom (i) en försämrad handelsbalans, (ii) någon annan post i bytesbalansen, eller, (iii) genom helt enkelt genom manipulering utförd av opatriotiska valutaspekulanter (dvs den globala och hemska ”marknaden”). De påföljande högre priserna på andra valutor, dvs i vårt fall en sämre kronkurs, orsakar de inhemska priserna på importerade varor att stiga. Vi importerar inflation. Det påstås i sin tur leda till antingen högre kostnader och därmed högre priser på alla andra varor, dvs en generell prisökning, eller, som en alternativ och kanske inte lika vanlig förklaring, till en allmän prisökning på andra inhemska varor för att företagen i annat fall skulle exportera dem till den lägre växelkursen. Orsakskedjan påstås alltså vara *försämrad bytesbalans – fall i växelkursen – högre priser på importerade varor – allmänna prisstegringar*.

Det är ganska enkelt att inse, så fort man sett förklaringen, att bytesbalansteorin är felaktig. Antag att cirkulationen var konstant<sup>3</sup>. Då skulle de ökade priserna på de importerade varorna leda till att det köptes antingen färre importvaror eller till att det köptes färre inhemska varor (eller både och). I det första fallet skulle därmed importen minska och i det andra fallet skulle exporten öka (om varorna inte säljs inom landet säljs de rimligtvis utomlands). Sammantaget skulle alltså försämringen i bytesbalansen suddas ut sig självt. Bytesbalansteorin faller alltså på att orsakskedjan inte håller, utan förutsätter att samtidigt något annat sker. Detta något är alltså att cirkulationen ökar, dvs att antingen penningmängden eller omsättningshastigheten ökar. Om detta inte inträffar faller teorin. Därmed är teorin inte en riktig förklaring till växelkursförändringarna. Som vi ska se är orsakssambandet ett annat.

Som svar på denna kritik brukar det framföras att detta endast gäller under normala handelsförhållanden. Resonemanget påstås inte ta hänsyn till att vissa varor är nödvändiga och livsviktiga och att folk därför inte kan sluta att importera dem utan vidare, åtminstone inte under en viss nivå. Detta kan gälla t ex vissa matvaror eller viktiga råvaror. De måste helt enkelt importeras oavsett hur högt priset är. Och i så fall måste alltså färre inhemska varor köpas. Men om inte det istället leder till en ökad export kan bytesbalansen försämrats ytterligare, osv. Orsakssambandet skulle på det viset påstås kunna hålla.

Även denna merkantilistiska idé visar sig vara felaktiga. Det är nämligen så att oavsett hur nödvändiga och livsviktiga vissa varor är för en individ, en grupp individer, eller nation av individer, så kan de tillfredsställa sina behov på en marknad endast om de betalar marknadspriset. Om en svensk importör vill köpa en japansk bil, måste han betala

<sup>2</sup> Beskrivningen bygger i stort på Ludwig von Mises *Human Action*, s.452-55.

<sup>3</sup> Eller rättare sagt att  $M \times V$  var fast, dvs om produkten av penningmängden gånger omsättningshastigheten för utgifter för varor var fast.

marknadspriiset i yen. Han måste därmed i princip införskaffa dessa yen antingen genom att exportera varor till Japan eller indirekt via ett annat land. Han kan nämligen inte på något sätt öka mängden yen tillgängliga genom att betala ett högre pris (mätt i kronor) för dem. Dessutom har han inte råd att betala sådana högre priser (mätt i kronor) för den importerade bilen om hans inkomst (mätt i kronor) inte ökar. För att inkomsten (mätt i kronor) ska kunna öka generellt krävs en ökat penningmängd, och därmed bryts återigen orsakskedjan för bytesbalansteorin. Om så inte sker skulle alltså försämringen i bytesbalansen återigen suddas ut sig självt<sup>4</sup>. Orsakssambandet håller alltså inte.

Men dessa valutaspekulanter då? Valutaspekulanterna har ingen avgörande effekt på växelkurserna, de endast förutser vad som kommer att hända med kurserna. Om de råkar ha fel, och utfallet av växelkurserna blir ett annat än de väntat sig, så kommer de själva att få betala priset för sitt misstag.

Det bör kanske påpekas att en ökad inkomst genom en ökad penningmängd inte är lösningen på något valutaproblem. Om en individ saknar pengar till att köpa en cykel från cykelhandlaren, så beror det inte på en allmän brist på pengar. Orsaken är istället att individen inte har lyckats tjäna tillräckligt med pengar för att köpa cykeln, antingen genom att själv sälja varor eller genom att erbjuda tjänster andra är beredda att betala för. Detsamma gäller vid internationell handel. Ett land kan ha problem med att sälja tillräckligt med varor utomlands för att det ska ha råd att betala den import som önskas. Men det betyder inte att utländska valutor är en bristvara. Det betyder bara att invånarna i landet är fattiga. Inhemsk inflation av penningmängden löser definitivt inte det problemet. För att detta ska bli glasklart, tänkte jag beskriva en alternativ, och så vitt jag kan se, logiskt konsistent växelkursteori.

### *Köpkraftsparitetsteorin*

Till att börja med måste jag nämna att köpkraftsparitetsteorin finns i olika tappningar och att den dessutom nuförtiden har en helt annan innebörd. Men jag har inte funnit något bättre namn på teorin<sup>5</sup>.

”Köpkraftsparitetsteorin för valutor är egentligen inget annat än tillämpningen av de generella teoremen beträffande prisbildning på specialfallet där olika typer av pengar existerar bredvid varandra”, skrev von Mises<sup>6</sup>. Den ömsesidiga växelkursen mellan två länder tenderar att röra sig mot ett läge där det inte längre spelar någon roll om man köper eller säljer den ena eller andra valutans<sup>7</sup>. Det som är avgörande för växelkursen är alltså köpkraften hos den ena valutans i jämförelse med den andra. Exempelvis så steg värdet på den svenska kronan under första världskriget, trots att värdet på en krona försämrades kraftigt (dvs vad man fick för en krona inom landet minskade). Det berodde på att övriga valutor försämrades ännu mer än kronan. Men den stora frågan är vad som bestämmer köpkraften på en valuta. Köpkraften för en valuta bestäms dels från varusidan och dels från den monetära sidan.

---

<sup>4</sup> För övrigt så döljer sig här ännu ett merkantilistiskt felslut, nämligen idén om att export är bra och import är dåligt för ett land, så att ett överskott av export över import kallas en positiv handelsbalans, och det omvända, en negativ. Detta är ett logiskt kompositionsfelslut. Utifrån det faktum att ökad export för en enskild exportör leder till ökade inkomster, vilket givetvis är något positivt, sluter man sig till att detsamma gäller för ett land som helhet. Men om en ökad export utan möjligheten till påföljande import är något positivt, då skulle det vara mycket klokt att helt enkelt kasta varorna i Nordsjön.

<sup>5</sup> Det var faktiskt Gustav Cassel som myntade termen köpkraftsparitet. Teorin kan dock inte sägas vara hans, även om han var en av dess mest främsta förespråkare och en av huvudanledningarna till att han på 1920-talet var ”världens mest kände nationalekonom”. Han variant av teorin har dock en hel del brister. Se vidare min uppsats ”Gustav Cassel och köpkraftspariteten” som kan fås på begäran. Min beskrivning av teorin följer istället Ludwig von Mises.

<sup>6</sup> *Human Action*, p.452. Se även hans *The Theory of Money and Credit* s.207.

<sup>7</sup> Observera att en sådan jämvikt aldrig hinner uppstå pga kontinuerliga förändringar. Vissa transaktionskostnader kan göra att det finns ett område runt en teoretisk kurs där köpare och säljare är indifferent.

Förändringar från varusidan leder till förändrad köpkraft genom att exempelvis ökad produktion, ceteris paribus, tenderar att pressa priserna så att en viss mängd av valutan får högre köpkraft (dvs man får mer för pengarna). Vid sådan förändring byter inte enbart varor ägare, utan ytterligare varor har dessutom kommit till. Någon tjänar på det medan ingen förlorar på det. Förändringar från varusidan kan sägas vara allt som påverkar priserna och som inte kommer från den monetära sidan.

Förändringar från den monetära sidan är dock annorlunda. Med monetär förändring avses förändring i penningmängden. Om mängden av en valuta t ex ökar, dvs penningmängden ökar, så får varje befintlig krona motsvarande lägre värde, ceteris paribus. En ökning av penningmängden med tio procent innebär att de kronor du har tappat motsvarande i värde<sup>8</sup>. Men eftersom en ökad penningmängd innebär ett tillskott av pengar, och dessa pengar måste ta vägen någonstans, så är det den som först får tag på dem som tjänar mest. Denne någon kan köpa varor med pengar som inte intjänats och som alltså kommer in utöver ordinarie inkomst. När denne någon sedan börjar bjuda på olika varor kommer dessa varor att stiga i pris. Det betyder i sin tur att säljaren av varorna får ett extra tillskott i kassan som han kan spendera på andra varor. På det viset sprider sig tillskottet av pengar. Men observera att den som säljer den vara som sist får se dessa pengar i form av ökad försäljning, redan tvingats betala högre priser för andra varor. Denne är en förlorare i sammanhanget. De som först får pengarna får en fördel helt på bekostnad av dem som sist får det. Det beror på att det inte finns fler varor utan bara mer pengar.<sup>9</sup>

Det centrala är att förändringar i köpkraft *inte inträffar samtidigt och proportionerligt* mellan olika varor och tjänster. Detta påverkar växelkursen på följande sätt. Låt säga att penningmängden inflateras i land A men inte i land B. Det betyder att priserna på vissa varor till att börja med kommer att stiga, medan priserna på andra varor ligger fast. Detta kommer emellertid alltid att uppmärksammas av olika individer vid olika tidpunkt och aldrig av alla på en gång. Ofta uppfattas det betydligt mycket snabbare av olika finansiella analytiker, t ex råvaruhandlare om det gäller råvaror, än vad de uppfattas av allmänheten. Dessa analytiker förväntar sig därmed att priserna på även de andra varorna ska komma att öka och att köpkraften på valutan i A ska falla. De kommer att sälja valutan A och kursen faller. Men observera att detta allt som oftast sker långt innan priserna på samtliga varor stigit. Det kan förklara varför det omvända förhållandet ofta är vad som uppfattas av allmänheten (och alltför många nationalekonomer). Växelkursen rör sig alltså endast så att den förutser framtida förändringar i penningvärdet. Och de som först inser vad som kommer att hända tjänar på detta medan andra kan förlora på det. Men att för den skull beskylla analytiker och spekulanter för att orsaka något hemskt är att missta sig. De förutser alltså endast vad som kommer att hända och ser till att förändringen påskyndas. Orsaken till att några förlorar och att andra vinner är i grunden tillskottet av pengar. Vilket är reglerat av Riksbanken och banklagstiftningen, inte av analytikerna och spekulanterna.

Den stora skillnaden mellan handel med varor och handel med valutor är att varuhandeln tenderar att gå i en riktning, medan valuta- och penninghandel tenderar att ena stunden gå åt ena hållet, och andra stunden åt det andra hållet. Varuflödena går allt som oftast från platser där det produceras mer än det konsumeras av en vara, till platser där det konsumeras mer av en vara än det produceras. Pengar kan ena stunden gå åt ena hållet och den andra stunden åt

<sup>8</sup> Om mängden kronor går från 100 till 110 kommer en krona att vara värd  $100/110=0.91$  av vad den var värd innan. Därmed faller värdet inte riktigt med tio procent.

<sup>9</sup> Detta fall gäller en oväntad inflation i penningmängden. Om den av någon anledning var förväntad, kommer de som först bildat sig den förväntningen att tjäna mer (givet att den är korrekt).

det andra. Varje land som exporterar pengar kommer förr eller senare att bli ett importerande land, exakt som en följd av den tidigare exporten.

Jag tänkte avsluta detta med att återigen visa orsakskedjan bytesbalansteorin håller sig med. Den var: *försämrad bytesbalans – fall i växelkursen – högre priser på importerade varor – allmänna prisstegringar*. Som jag hoppas har framgått är den inte logiskt hållbar. Men vilken är då orsakskedjan i den alternativa teori jag presenterat? Jo, orsakssambandet visar sig vara annorlunda beroende på om valutans köpkraft förändrats pga av förändringar på den monetära sidan eller varusidan.

Om förändringen i valutans köpkraft kommer från varusidan, tex genom ökad produktion, blir orsakssambandet detta: *tillgången på några varor ökar – priserna på dessa varor sjunker – spekulanter förväntar sig framtida generella prissänkningar – växelkursen stiger – andra priser sjunker och importerade varor blir billigare – de förväntade varuförhållandena och priserna infinner sig*. Den starkare växelkursen orsakas alltså inte av en förbättrad bytesbalans utan av ett förbättrat penningvärde (inget centralt förändras om tillskottet i penningmängden är förväntat jämfört med om det inte är det). Köpkraften förbättras.

Om förändringen i valutans köpkraft kommer från den monetära sidan blir orsakssambandet detta: *tillskott i penningmängd – priser på vissa varor höjs – spekulanter förväntar sig framtida generella prishöjningar – växelkursen faller – andra priser höjs och importerade varor blir dyrare – de förväntade varuförhållandena och priserna infinner sig*. Ett fall i växelkursen orsakas alltså inte av en försämrad bytesbalans utan av ett försämrat penningvärde (inget centralt förändras om tillskottet i penningmängden är förväntat jämfört med om det inte är det). Köpkraften försämras.

I exemplen har jag använt mig av försämrat penningvärde från den monetära sidan och ett förbättrat penningvärde från varusidan, då dessa är de vanligaste förändringarna. Det är givetvis fullt möjligt att det omvända kan ske. Det viktigaste fallet är nog det som gavs ovan, dvs exemplet där värdet på den svenska kronan steg under första världskriget, trots att värdet på en krona försämrades kraftigt. Det berodde alltså på att övriga valutor försämrades ännu mer.

Huvudsyftet med denna lilla uppsats har varit att påpeka det orimliga i både det jag kallat marknadsteorin och det jag kallat bytesbalansteorin. Att jag sedan diskuterat lite runt vad jag ser som mer logiska förklaringar, hoppas jag läsaren kanske ser för vad det är; ett litet försök att leda tankarna på rimligare spår.