

Lars Gavelin:

Utrikeshandel och kapitalrörelser

Internationaliseringen av små öppna ekonomier som den svenska handlar inte enbart om export- och importberoende. I takt med tillväxten av en effektiv, internationell kreditmarknad har detta beroende i allt större utsträckning också fått en finansiell dimension. I flera stabiliseringspolitiska frågeställningar spelar såväl den reala som monetära sidan en viktig roll. Sambanden mellan dessa båda områden av makro- och stabiliseringspolitiken och den ekonomiska politikens villkor i en öppen ekonomi står i centrum i boken *Utrikeshandel och kapitalrörelser* (Studentlitteratur, 1986) av Lars Gavelin.

Utgångspunkter

Gavelins framställning kan till stor del knytas till följande tre centrala och välkända samband i makroteorin, som i olika varianter och antal variabler kan anpassas efter den aktuella frågeställningen. I en traditionell keynesiansk makromodell kan sålunda jämviktsvillkoret för den reala sidan i en öppen ekonomi med offentlig sektor tecknas som:

$$(1) X - M = Y - (C + I + G),$$

d v s skillnaden mellan export och import (nettoexporten, bytesbalansens saldo), $X-M$, skall vara lika med skillnaden mel-

lan produktion, Y , och inhemsk förbrukning (summan av privat konsumtion, C , och investering, I , samt offentlig konsumtion och investering, G). Utlandstransaktionerna har emellertid också en finansiell sida varvid nettoexporten precis motsvaras av en nettoutförsel av kapital, d v s kapitalexport. Vi har därmed en koppling till makromodellens "alternativa" jämviktsvillkor på den monetära sidan:

$$(2) X - M = (S - I) + (T - G),$$

som innebär att nettoexporten, $X - M$, skall vara lika med summan av den privata och offentliga sektorns finansiella sparande (där S och T representerar privat sparande respektive skatter, netto). Det tredje jämviktsvillkoret gäller valutamarknaden, där växelkursen (och med den många andra variabler i ekonomin) anpassas så att kopplingen mellan handel och kapitalrörelser upprätthålls enligt (1) och (2) ovan:

$$(3) X - M = K_X - K_M,$$

d v s nettoexporten skall vara lika med skillnaden mellan kapitalexport, K_X och kapitalimport, K_M . Detta samband uttrycker ett jämviktsvillkor på valutamarknaden varvid handel och kapitalrörelser tillsammans bestämmer utbud och efterfrågan på utländsk valuta ($X + K_M$ respektive $M + K_X$) och därmed växelkursen. I traditionell analys läggs ofta tyngdpunkten på varu- och tjänstehandeln och i extremfallet ses kapitalrörelser som en balanserande residual. Gavelin behandlar genomgående i sin analys även det alternativa synsättet med tonvikten i större utsträckning på de finansiella marknaderna och de internationella kapitalrörelsernas roll i bestämningen av växelkursen.

Bokens del I (kapitel 1-4) innehåller en huvudsakligen verbal diskussion och härledning av sambanden ovan. Vidare analyseras innebörden av jämviktsvillkoren, med huvudvikten på valutamarknaden, kopplat till redovisningen av betalningsbalansen. Framställningen har i likhet med boken i övrigt en stark empirisk anknytning. Aktuella och alternativa redovisningsprinciper presenteras.

Grundläggande teori

I del II (kapitel 5 och 6) formaliseras sambanden i en traditionell makroansats och teorin för jämvikt på aggregerade varu-, penning- och valutamarknader presenteras. Varu- och tjänstehandeln samt finansiella transaktioner (faktorinkomster och transfereringar) mellan länder har en framträdande plats i analysen. Boken kompletterar därmed den framställning som är vanlig i utländska läroböcker på området. En åtskillnad görs mellan nominella och reala storheter i nationalinkomstbestämningen för en öppen ekonomi, och sambandet mellan förändring av löner, priser och växelkursförändringar analyseras.

Kapitel 6 behandlar valutamarknadens drivkrafter, ett område där det enligt min mening sedan länge funnits ett starkt behov för en sammanhållande och enkel framställning. Förändringar i inkomster och priser påverkar växelkursen via varu- och tjänstehandeln. Köpkraftsparitetsteorin som relaterar växelkursen till prisnivån hemma och utomlands (absoluta versionen), eller till förändringar i dessa tre variabler (relativa versionen) behandlas. Växelkursens förändringar blir enligt teorin lika med skillnaden i inflationstakt hemma och utomlands. Denna teori tycks ha ett förklaringsvärde på lång sikt medan utvecklingen på kort sikt domineras av utvecklingen på finansiella marknader med snabb anpassning. Analyserna och slutsatserna rörande kapitalrörelsernas betydelse för växelkursen bygger på portföljvalsteorin, enligt vilken en avvägning mellan förväntad avkastning och risk leder till ett internationellt diversifierat portföljinhåll av olika värdepapper och valutor. Ränteförändringar i ett eller flera länder och förväntningar om förestående växelkursförändringar kan på kort tid ge stora förändringar i kapitalflödena mellan länderna och därmed påverka växelkursen. Förväntningar kan ge kraftiga och oförutsebara svängningar.

Fasta växelkurser

I del III (kapitel 7-9) analyseras utlandsberoendet i en liten öppen ekonomi som den svenska, begränsat till fallet med fas-

ta växelkurser. Utgångspunkten är som tidigare att förändringar i nettoexporten ger såväl reala effekter på produktion och sysselsättning, via efterfrågan, som monetära effekter på valutareserv och penningmängd via betalningsbalansen. Vidare sprids förändringar i prisnivån genom utrikeshandeln. Utlandsberoendets mekanismer i dessa avseenden behandlas i kapitel 7, medan kapitel 8 och 9 ägnas åt ekonomisk politik vid bytesbalansproblem. Efter en mer generell och kortfattad genomgång av utgiftsminskande och utgiftsomfördelande politik behandlas devalveringar i kapitel 9.

En devalverings effekter analyseras såväl på kort som på lång sikt. Kortidseffekterna innebär främst höjda priser och vinster och sänkta reallöner, medan effekterna på produktion och handel kommer först senare. Med utgångspunkt från mikroteori och priskänsligheten för en individuell vara härleds i elasticitetsansatsen utbuds- och efterfrågekurvor för utländsk valuta och effekterna av en devalvering på längre sikt analyseras. Angreppssättet är bra och bättre än de aggregerade ansatser man ibland kan finna. Jag saknar emellertid en empirisk analys av det senaste årtiondets svenska devalveringar och en diskussion om priskänsligheten för olika varutyper i den svenska utrikeshandeln (homogena och differentierade varor). Slutligen behandlas i två korta avsnitt dels den monetära ansatsen där en devalvering får effekter via resulterande förändringar av valutareserven, dels en ansats med en uppdelning i konkurrensutsatta och skyddade varor.

Internationella kapitalrörelser

Del IV (kapitel 10-12) behandlar internationella kapitalrörelser. Medan kapitalrörelsernas absoluta omfattning kan variera måste nettot enligt sambanden (1) – (3) ovan överensstämma med bytesbalansen som i sin tur beror på skillnaden mellan produktion och förbrukning. Denna skillnad måste även överensstämma med landets totala (privata och offentliga) finansiella sparande. Vid fast växelkurs måste ett underskott i bytesbalansen motverkas av ett lika stort överskott i kapital-

balansen. Vid rörliga växelkurser anpassas i stället växelkursen så att nettot av kapitalrörelserna blir konsistenta med bytesbalansens utfall.

I kapitel 10 fokuserar Gavelin på *netto-kapitalrörelser*, som i ett makroperspektiv är "önskade", t ex nettokapitalimport i ett land med otillräckliga resurser i förhållande till de lönsamma investeringsprojekt som finns. Härvid krävs att bytesbalansen tillåts visa ett (balansnerande) underskott. Gavelin diskuterar kortfattat ett flertal intressanta tillämpningar utifrån Sveriges och Europas industrialiseringsprocess. De senaste årens stora bytesbalansunderskott i och motsvarande nettokapitalinflöde till USA behandlas däremot inte. En aktuell tillämpning av transferproblematiken som däremot redovisas är oljeprishöjningarna under 1970-talet. Dessa ledde till sparöverskott i de oljeproducerande länderna som långt översteg deras investeringsbehov. De mindre i-länderna och framför allt u-länderna fick en kapitalimport och bytesbalansunderskott. Detta har i synnerhet för u-länderna resulterat i en allvarlig skuld-kris med negativa återverkningar på den reala sidan snarare än i en snabb utveckling genom ökade investeringar.

I kapitel 11, som kan ses som en uppföljning av portföljvalsteori i kapitel 6, behandlas *kapitalrörelsernas bruttoströmmar* i ett mikroperspektiv. Portföljvalet beror på förväntad avkastning där risken för växelkursförändringar tillkommer som ett riskmoment. Ett av flera villkor för ränteparitet mellan förväntad lånekostnad/avkastning hemma och utomlands härleds där den inhemska räntan (approximativt) skall motsvara summan av utländsk ränta och förväntad appreciering. Den viktiga slutsatsen är att kapitalrörelser inte endast påverkas av räntedifferenser utan också av förväntade förändringar av växelkursen. I fallet med fasta växelkurser och fria kapitalrörelser måste räntan i ett litet land följaktligen följa räntan utomlands. Ett liknande villkor för ränteparitet härleds sedan i ett avsnitt om terminsmarknaden där kursrisken (i viss mening) kan elimineras genom terminsaffärer. Jämvikt innebär att det finns ett bestämt samband mellan räntelä-

gen, avistakurser och terminskurser. Slutligen behandlar kapitlet olika möjligheter till kurssäkring respektive spekulation via avista eller terminsmarknaden.

I kapitel 12 knyts ränte- och köpkraftsparitet ihop i en modell där perfekt kapitalrörlighet i kombination med växelkursförändringar (grundade på köpkraftsparitetsteorin) visas ge internationellt utjämnade realräntor. Vidare behandlas den svenska valutaregleringen, som gör att villkoren för ränteparitet inte är uppfyllda, samt eurovalutamarknaden där ränteparitet kan förväntas mer eller mindre strikt.

Avslutande analys

I del V (kapitel 13-14) redogörs för olika växelkursregimer. I kapitel 13 ges en översikt över alternativa valutasystem ordnade i en skala från guldmyntfoten till helt rörliga, en skala som relativt väl stämmer överens med tongivande länders faktiska val och byte av internationellt valutasystem under 1900-talet. Kapitel 14 behandlar stabiliseringspolitik i en öppen ekonomi, med en översikt av för Sverige relevanta frågeställningar. Effektiva växelkurser definieras och svenska erfarenheter av korgvaluta, som infördes efter Sveriges utträde ur valutaormen 1977, analyseras.

Gavelins framställning kan knytas till välkända samband i makroteorin, i synnerhet vad gäller den reala sidan. Det gör att boken kan användas för att komplettera standardböckerna på ett område där dessa ofta har stora brister. Bokens styrka ligger i dess ingående behandling av internationella kapitalrörelser, som via bytesbalansen väl integreras med den reala sidan. Detta görs utan att någon mer djupgående och komplicerad kredit- och kapitalmarknadsteori används. Därigenom blir boken, särskilt vad gäller avsnitt som rör valutamarknader och internationella valutasystem och kapitalrörelser lättläst och intresseväckande. Boken utgör ett värdefullt nytillskott för grundutbildningen på makro- och stabiliseringsproblemen där utlandsberoende och internationell ekonomisk politik enligt min mening bör ha en framträdande plats. Boken kan an-

vändas antingen i sin helhet på delavsnitten om handel och kapitalrörelser eller som bredvidläsningsbok på A- eller B-nivån där utvalda kapitel får komplettera standardböckerna.

Fil dr *LENNART PETERSSON*
 Nationalekonomiska institutionen
 Lunds universitet