

Dag Lindskog:

Dollarns uppgång och fall

Dag Lindskog är doktor i nationalekonomi och verksam vid Sparbankernas Banks ekonomiska sekretariat. Han har skrivit en bok om dollarkursens utveckling och om kapitalflödena mellan USA, Europa och Japan, *Dollarns uppgång och fall. En analys av de internationella finansiella obalanserna* (SNS Förlag, 1987).

Att ämnet är aktuellt behöver knappast motiveras. Ej heller att det är viktigt både för världsekonomin och för enskilda företag som skall planera sin verksamhet. Ämnet är också svårt. Kapitalflöden, räntor och valutakurser är ömsesidigt beroende och påverkas av en mängd faktorer som verkar på olika lång sikt. Den som skall analysera kursutvecklingen måste hålla många bollar i luften och samtidigt arbeta med flera olika tidsperspektiv. Dag Lindskog försöker göra detta i verbal form och på lättläst svenska. Bokens största förtjänst är också enligt min mening att den ger en balanserad bild av de olika faktorer som påverkar kursutvecklingen på kort och lång sikt.

Jag skulle vilja sammanfatta Lindskogs budskap om valutakursutveckling i sex punkter:

1. På lång sikt måste valutakurserna bestämmas av prisnivåerna i länderna, dvs av köpkraftspariteten. Annars får man inte balans i utrikeshandeln vilket man måste ha på lång sikt. En fråga är då om det är växelkursen som bestäms av prisnivåerna eller om det är inflationstakten som bestäms av växelkursen. Intrycket av Lindskogs bok är, att man åtminstone för en stor ekonomi som USAs i stort sett kan betrakta inflationstakten som exogent given. Den inhemska prisnivån har påverkats överraskande litet av dollarns uppgång och fall.
2. Självklart gäller att den växelkurs som svarar mot köpkraftspariteten successivt ändras, om länderna har olika inflationstakt.

3. Växelkursens läge i förhållande till köpkraftspariteten påverkas av landets räntebetalningar till utlandet, dvs av nettoskuldssättningen. Ju större räntebetalningar, desto större måste exporten vara i förhållande till importen och desto lägre måste de inhemska priserna vara i utländsk valuta.
4. På motsvarande sätt påverkas växelkursen också av kapitalflöden. Dessa kan bero på olika sparpvilja eller investeringsmöjligheter i olika länder. En för mig intressant upplysning i Lindskogs bok var att kapitalflödena mellan Japan och USA delvis kan förklaras av olika ålderssammansättning i de två länderna. I Japan kommer andelen pensionärer att öka kraftigt, varför det är naturligt att man nu bygger upp ett sparkapital utomlands. Det skulle ha varit intressant om Lindskog utvecklat detta resonemang och försökt kvantifiera det. Frågan är ju hur mycket av kapitalflödena som beror på obalanser och hur mycket som är uttryck för rimliga skillnader i preferenser och demografiska förhållanden.
5. På medellång sikt avviker växelkursen från den långsiktiga köpkraftspariteten pga strukturella tröghetsfaktorer. Om den amerikanska exporten skall ökas för att på sikt eliminera det stora bytesbalansunderskottet måste den amerikanska exportindustrin byggas ut och försäljningsbolag skapas i Japan och i Europa. Motsvarande industri i Europa och Japan måste ställa om sig för annan produktion. Allt detta tar tid och det tar längre tid ju mindre växelkursen avviker från jämviktsläget. Bland tröghetskrafterna finns också sådant som att de flesta amerikanska företag ej alls är inställda på att sälja på främmande marknader och har dåliga språkkunskaper liksom att japanska konsumenter tycks ha preferenser för att köpa japanska varor. Lindskog räknar därför med att dollarkursen under flera år kommer att kraftigt understiga den långsiktiga jämviktskursen.

6. På kort sikt bestäms kursen i hög grad av centralbankernas agerande och av politikernas uttalanden samt av kort-siktig spekulation på marknaden. Lindskog skildrar dollarns överdrivna uppgång under 1980-talet som orsakad av en kombination av kapitalfloden till USA (pga budgetunderskottet), politikernas uttalanden och spekulationsbubbla. Själv tror jag, att Lindskogs verklighetsskildring är korrekt. Jag saknar dock en diskussion om varför inte de stora kurssvängningarna utjämnas genom långsiktig spekulation. Kapitalflöden i kombination med trög anpassning av industristrukturen kan tydligen medföra att dollarkursen avviker från det långsiktiga jämviktsvärdet med upp till 50 procent vissa år. På en effektiv marknad med rationella förväntningar borde inte så stora avvikelser kunna slå igenom utan mycket stora räntedifferenser. Med den kursutveckling som vi upplevt under de senaste decennierna och med den prognos för framtida utveckling som Lindskog lämnar borde det finnas stort utrymme för att tjäna pengar på valutaspekulation på några års sikt. Frågan varför inte fler köpte yen och sålde dollar när dollarn stod i över 9 kronor vore värd en utförlig diskussion.

Därmed har jag delvis berättat vad Dag Lindskogs bok handlar om. Är det då en bra bok?

Min uppfattning är att den är ett utmärkt underlag för den ekonom som skall hålla föredrag om växelkursutvecklingen och att den är ett bra underlag för seminarier och andra diskussioner. Den tar upp de flesta av de faktorer som jag tror är viktiga och den ger en balanserad behandling av problemen. Den är skriven på lättläst svenska och illustrerad med bra diagram. Samtidigt märker man att den inte är genomarbetad som en akademisk skrift. Det kliar i fingrarna på den ekonom som läser boken att med Lindskogs kunnande som utgångspunkt skriva en mer systematisk bok med färre citat och med tydligare anknytning till den underliggande teoretiska modellen. Jag tror också, att Dag Lindskog själv skulle

skriva en väsentligt bättre bok om han nu efter ett halvårs mognad skrev en ny version. Men risken är naturligtvis att den skulle bli mindre aktuell.

Förlaget gör reklam för boken som kursbok. Min uppfattning är, att den inte är lämplig för det ändamålet. För att väl förstå Lindskogs resonemang bör man nog ha kunskaper i finansiell ekonomi motsvarande exempelvis Handelshögskolans femte termin. Samtidigt är inte boken tillräckligt systematisk och allmängiltig för undervisning på högre nivå. Den är ett bra underlag för eget tankande och för diskussioner för både akademiker och för ekonomer i företag och banker men den är inte någon grundläggande lärobok.

Helhetsintrycket dras ned något av slutkapitlet om den svenska valutapolitiken, som är för kort för en seriös behandling av ett svårt ämne och som verkar löst påklistrat.

Ekon dr *RAGNAR LINDGREN*
Handelshögskolan i Stockholm