

Nixon, valutorna och världshandeln

USA:s åtgärder för att förbättra sin betalningsbalans har väckt mycken irritation, men de har knappast framkallat någon kris. I stället har de banat väg för ett nytt hållbart valutasystem, skriver professor Göran Ohlin. Han redogör för orsakerna till den handelspolitiska krisen i USA och förklarar hur det internationella betalningssystemet fungerar. President Nixons utspel utgör en början till en verklig ansats för att lösa de krisartade svagheter, som kommit att utmärka världens betalningssystem och handelsmönster, skriver författaren.

President Nixons tal den 15 augusti markerade det definitiva sammanbrottet för det internationella betalningssystem som rått under sextioalet. Det är knappast helt korrekt att kalla det Bretton Woods-systemet, för i själva verket kom den internationella valutaordningen aldrig att helt fungera i enlighet med de riktlinjer som drogs upp i Bretton Woods. Riskerna och svagheter i systemet påtalades redan då industriländernas valutor mot slutet av femtioalet blev konvertibla för löpande betalningar och spänningarna var ett årtionde senare blott alltför uppenbara. Det slutliga sammanbrottet var, liksom 1848 års revolution, allmänt väntat men överrumplade ändå de flesta.

Problemet var helt enkelt att systemet inte fyllde de krav som måste ställas på det. Det är i grunden enkla krav som det inte behövs någon expertis för att förstå. I det långa loppet måste det råda en viss jämvikt i varje lands yttre betalningar. Otaliga faktorer kan rubba den jämvikten – den tekniska utvecklingen kan stimulera ett lands export snabbare än importen, eller vice versa om hemmamarknader återerövrar från utländska konkurrenter, inflationen kan driva upp kostnadsnivån i ett land snabbare än i andra, tillfälliga konjunkturer kan stimulera importefterfrågan och förmå exportindustrier att vända sig mot en mer lättillgänglig hemmamarknad, o s v.

Det internationella betalningssystemet

Det internationella betalningssystemet måste då fylla två funktioner. Å ena si-

dan måste det finnas ett internationellt gångbart betalningsmedel som kan hållas som »valutareserv» av de enskilda länderna och användas för att täcka tillfälliga underskott i de yttre betalningarna. För det andra måste det finnas någon mekanism som åstadkommer en anpassning och förhindrar under- och överskott från att bli bestående. I den mekanismen ingår de olika ländernas hela ekonomiska politik och den nödvändiga anpassningen kan naturligtvis uppnås på många olika sätt. Det är också klart att ju långsammare anpassningsprocessen är, desto större är behovet av reserver. Systemets väsentliga svaghet kunde därför tolkas på minst två olika sätt: antingen kunde man i första hand kritisera den bristande anpassningsmekanismen eller också den otillräckliga försörjningen med reserver.

De som i dag sörjer det nyss avlidna valutasystemet och ser fram mot dess snara återuppståndelse gör gärna gällande att vad än akademiska nationalekonomer må tycka, så fungerade systemet bevisligen bra därför att världshandeln hölls i snabbare och stabilare expansion under en längre tid än någonsin tidigare i historien. Men förklaringen till att handeln kunde växa med 7-8 % om året i två årtionden utan något egentligt avbräck skall inte sökas i valutasystemet. Liberaliseringen av handeln har fortgått oavbrutet och efter Kennedyrundan kan det sägas att handeln i industrivaror stöter på mindre tullhinder än någonsin tidigare. Framför allt utmärktes de flesta ekonomier av efterfrågeöverskott och inflationstryck och den

stora offentliga sektorn bidrog till att bromsa konjunkturdämpningarna. Om detta stimulerade världshandeln, så rådde samtidigt en återkoppling som innebär att den starka grundtonen i världshandeln bidrog till stabiliteten i de större länderna vars konjunkturer lyckosamt nog ofta rörde sig i motsatt riktning och därigenom jämnade ut varandra.

Betalningssystemet satte inga käppar i hjulet i början. Konvertibiliteten uppehölls, växelkurserna var stabila inom mycket snäva band. Så var det åtminstone i stort sett före mitten på sextioalet. Därefter blev det emellertid klart att stabiliteten hotade att övergå i rigor mortis.

På sätt och vis var det inte alls egendomligt att anpassningsmekanismen fungerade dåligt. Den ekonomiska politiken befann sig i de flesta länder i en tvångströja som man i bästa välmening dragit åt hårdare och hårdare. Som den främsta målsättningen erkände man överallt en hög sysselsättning, även om man i praktiken tolkade det kravet olika på olika håll. Det betydde att man inte var beredd att strama åt den ekonomiska politiken och dra ner produktion, inkomster och sysselsättning bara för att reducera importefterfrågan och klara betalningsbalansen. Man kunde inte heller utan vidare bekämpa sina underskott genom höjda tullar, importrestriktioner eller exportsubventioner. Även om man hade varit benägen att göra det, hade alla länder inom ramen för samarbetet inom OECD och GATT, EFTA eller EEC, valt att avstå från den sortens politik. Mellankrigsti-

den hade visat den stora risken av en ond cirkel, eller snarare en spiral nedåt, i vilken land efter land skyddade sin betalningsbalans genom restriktioner som snabbt kunde strypa hela världshandeln.

Växelkurserna

Vilka möjligheter återstod för att korrigera en jämviktsbrist i den yttre balansen? Vad som återstod var precis vad man i Bretton Woods skrev in i den internationella valutafondens stadga – möjligheten att ändra växelkursen. Formuleringarna i den stadgan är ambivalenta eftersom de utgjorde en kompromiss mellan dem som fruktade att regeringar skulle frestas till överdrivna devalveringar för att främja sin export och »exportera arbetslöshet» och å andra sidan dem som i likhet med Lord Keynes var angelägna om att betona att inga länder skulle behöva underkasta sig en omfattande arbetslöshet för att korrigera betalningsbalansen, som England gjort på tjugotalet. Därför föreskrev stadgan att valutafondens medlemmar skulle kunna ändra sina växelkurser om det råde en »fundamental jämviktsbrist» i betalningsbalansen. Mindre justeringar skulle kunna göras utan invändningar från fonden medan större justeringar krävde fondens samtycke – men detta skulle inte baseras på fondens bedömning av den sociala målsättningen för den ekonomiska politiken.

Oron för en överdriven benägenhet att devalvera visade sig malplacerad. Politikerna i efterkrigstidens värld visade sig tvärtom oförmögna att utnyttja de möj-

ligheter fondens stadgar försiktigt öppnat.

En gammal erfarenhet var att anpassningsbördan vid en internationell jämviktsbrist faller på underskottslandet vars valutareserver tar slut och naturligt nog inte på överskottslandet vars reserver bara ökar. En lösning av det problemet är inte lätt. För det första betraktas enskilda länders ekonomiska politik alltför ofta på det traditionellt merkantilistiska sätt som innebär att ett överskott måste vara bättre än ett underskott, ungefär som en vinst är bättre än en förlust. Det värsta är att det kan ligga någonting i det synsättet när reserverna är knappa och det råder strid om dem. Dessutom är det klart att underskott – vid fasta växelkurser – kan uppstå som resultat av en slapp ekonomisk politik som innebär att man »lever över sina tillgångar» och att överskott då uppstår i ett land som lyckas bekämpa inflationen mera framgångsrikt än andra och inte kan se något egentligt skäl att i den internationella solidaritetens namn underkasta sig samma ekonomisk-politiska misstag som andra länder. Å andra sidan kan det också vara så att överskott uppstår som följd av en ekonomisk politik som är otillbörligt återhållsam och ger upphov till en relativt stor arbetslöshet, medan underskotten uppstår i länder som anständigt strävar att hålla sysselsättningen på en högre nivå. Om länderna då har olika uppfattning om varandras ambitioner är det naturligtvis inte lätt att komma överens om var anpassningen skall börja. Verkligheten är dessutom oändligt

mer komplicerad därför att så många andra faktorer påverkar den internationella konkurrenskraften och betalningsbalansen – den tekniska utvecklingen, u-hjälpsåtgången, etc.

Det är alltså lätt nog att förstå att det inte uppstår någon omedelbar internationell enighet om var felet ligger när det råder en jämviktsbrist som innebär underskott för något eller några länder och överskott för något eller några andra. Därför kan det också bli tvister om vem som skall anpassa sig.

Man har då och då laborerat med tanken att göra överskott mer kostbara. Det kan lyckas i framtiden, inom ramen för en hårdare sammanhållen internationell organisation, men ännu har det inte lyckats. Det var emellertid inte därför som tänkarna i Bretton Woods fick fel. Det oväntade var att underskottsländernas regeringar var så obenägna att korrigera en jämviktsbrist genom en devalvering. Man underskattade just det fenomen som Keynes, den engelske chefsförhandlaren, själv hade brännmärkt i sin pamflett om Churchills olycksaliga övervärdering av pundet på tjugotalet. Det går prestige i växelkurs och att devalvera blir i mångas ögon liktydigt med att stryka flagg inför någon imaginär fiende.

England blev återigen på sextiotalet det första olycksfallet. Wilson vägrade hårdnackat att devalvera. Den engelska valutareserven försvann och ersattes av lojala lån från USA och den europeiska kapitalmarknaden medan den engelska regeringen väntade på ett mirakel som ald-

rig inträffade. Det är – tyvärr – en välgrundad empirisk regel att inga avgörande beslut i valutafrågor fattas utan påtryckning av en kris. Den krisen kom så småningom, men först efter att England skuldsatt sig i en omfattning som nu framstår som helt meningslös. Punddevalveringen 1967 följdes av guld- och dollar-krisen nästa vår och därefter av den känsliga duellen mellan francen och D-marken. Efter att general de Gaulle stoppat det första försöket till ett arrangemang inträdde så småningom den devalvering av francen och appreciering av D-marken som marknadsvillkoren pekat mot.

Vad som var framför allt anmärkningsvärt under dessa valutakriser var att de knappast rubbade den internationella handeln eller konjunkturerna. Deras allvar och räckvidd gavs dessutom överdrivna proportioner av regeringar som genom sitt hårdnackade motstånd mot paritetsändringar ytterst bar ansvaret för de väldiga kapitalrörelser som uppstod och som, när de nådde krisproportioner, tvingade fram växelkursändringarna. Men de nya kurserna var undantagslöst »riktigare» än de gamla. Krisen hade helt enkelt kommit att bli ett outhärligt led i anpassningsmekanismen.

Situationen var ännu värre i fråga om reservförsörjningen och det var detta som så småningom skulle göra situationen ohållbar. I Bretton Woods hade man väntat sig att huvudparten av de officiella reserverna skulle utgöras av guld, men den internationella valutafonden var dessutom avsedd att fungera som ett slags in-

ternationell stödbank som kunde förstärka ländernas valutareserv genom kortfristiga lån. Men efterfrågan på internationella reserver kom att växa betydligt snabbare än tillgången på monetärt guld. Guldpriset ligger ju sedan 1934 kvar vid 35 dollar per uns, medan andra priser gått upp 3-4 gånger. Detta hämmar nyproduktionen och stimulerar den industriella konsumtionen, men framför allt har det reducerat de existerande guldreservernas värde i förhållande till världshandeln som inte bara stigit genom prishöjningarna utan också genom den kraftiga volymexpansionen. Valutafondens kreditgivning fick inte tillnärmelsevis den omfattning man tänkt sig, framför allt därför att de var avsedda att överbrygga snabbt övergående behov medan länderna ville ha permanenta och ägda reserver.

Centralbankernas dollarreserver

Resultatet blev den spontana framväxten av ett reservvalutasystem i vilket centralbankerna höll en stor del av sina reserver i form av dollar, vilket bl a innebar att de kunde göras räntebärande i form av amerikanska skattkammarväxlar. Uppbyggandet av sådana reserver innebar samtidigt att ett fortlöpande underskott kunde bestå utan påfrestningar på de amerikanska guld tillgångarna.

Redan före sextiotalets början deklarerade professor Robert Triffin att man var inne på en farlig väg. Ett reservvalutasystem hade prövats på tjugotalet då pundet kom att användas som reservvaluta. Förr eller senare måste ett sådant system

leda till en »förtroendekris» om tillgodohavandena i reservvaluta växer medan reservvalutalandets guldinnehav inte ökar. Det uppstår en risk för att reservvalutan devalveras eller förklaras oinlöslig, och den risken ger upphov till en flykt från den. Överhuvudtaget måste ett system med olika reservmedier medföra risker för omsvängningar mellan dem.

Triffins och andra ekonomers farhågor avfärdades till en början som akademiska spekulationer. Inom bankvärlden ställde man sig kallsinnig till förslag om en reform av själva grundvalarna för det internationella betalningssystemet, men fler och fler förslag till sådana reformer presenterades och insikten om att framtida reservbehov inte gärna kunde täckas genom en fortsatt expansion av dollartillgodohavanden trängde sig obevekligt på. Paradoxalt nog kom general de Gaulle att spela en icke oväsentlig roll i den processen. Hans ekonomiska rådgivare underblåste hans egen traditionella sympati för en »ren» guldmyntfot och hans aversion mot dollarreserverna som enligt hans bedömning underlättade den amerikanska maktpolitiken. De Gaulle och hans rådgivare framstod som monetära reaktionärer, Triffin och andra reformmakare som modernister, men de var överens om en sak – reservvalutasystemets fördärvlighet.

Reformförslagen handlade alla om att finna ett alternativ. En möjlighet var en verkligt radikal höjning av guldpriset, exempelvis en fördubbling, som skulle sätta guldreserverna i stånd att ersätta dol-

larreserverna. Men det skulle också gynna världens guldproducenter, framför allt Sydafrika och Sovjetryssland, samt dem som för tillfället hade stora guldreserver. Utsikterna att lösa problemet med ett så enkelt grepp var små och man kunde heller inte vänta sig någon permanent lösning om reservbehovet fortsatte att stiga snabbt. Ändå skulle det ytterligare befästa guldets roll i den internationella ekonomin, trots att alla utvecklade länder lyckats frikoppla sin penningpolitik från den realekonomiskt irrelevanta frågan om tillgången på guld.

Ny internationell reservvaluta

Den återstående möjligheten var att i ordets verkliga mening skapa ett internationellt betalningsmedel på samma sätt som nationella valutor skapas under kontroll av centralbankerna så att det ekonomiska livets behov av betalningsmedel kan fyllas. Problemet var att det inte existerar någon internationell centralbank. Det komplicerades också av en traditionell föreställning om att betalningsmedel måste betraktas som skulder med en »täckning» i den utfärdande myndighetens tillgodohavanden. Alla länder har emellertid gjort den erfarenheten att vad som gör exempelvis en tiokronesedel till ett betalningsmedel inte är den »täckning» riksbanken kan ha för den utan det faktum att den accepteras. På samma sätt blev det till sist möjligt att 1969 förhandla fram en ny internationell reservvaluta vars status uteslutande vilar på att alla i valutafonden deltagande centralbanker

förpliktat sig att acceptera den som likvid.

De internationella motsättningarna gjorde att denna nya reservvaluta utformades som en kompromiss. Framför allt fransmännen motsatte sig en ren utdelning av internationellt gångbara betalningsmedel och därför infördes en viss återbetalningsskyldighet för dessa så kallade speciella dragningsrätter (SDR), men deras väsentliga egenskap är att de automatiskt utökar de ägda valutareserverna i centralbankerna. Det är det som gör det möjligt att tala om ett »pappersguld».

Det tillskott som man beslutade om 1969 var emellertid relativt blygsamt. Det gällde att under tre år på detta sätt öka den internationella likviditeten med lite mer än 10 %. Redan detta betraktades på många håll som äventyrligt och beslut om ytterligare expansion sköts på framtiden. Frågan om dollarns roll i reservvalutasystemet kvarstod emellertid och man kunde vänta sig att den skulle kvarstå tills den aktualiserades av en kris.

Det var den krisen som äntligen kom i år och den utlösande faktorn blev utvecklingen på eurodollarmarknaden. Men reservvalutasystemets kris kom inte ensam. Den sammanföll med en handelspolitisk kris för USA som bottnade i den framgångsrika japanska handelsoffensiven mot Amerika.

Eurodollarmarknaden

Eurodollarmarknaden är ett kuriöst fenomen. Den är märklig redan genom sin existens. Att en stor och livlig kredit-

marknad i dollar kunde byggas upp i Europa och lägga grunden till omfattande internationella rörelser av kortfristigt kapital stred mot de flesta myndigheters naturliga instinkter och egentliga önskemål. Det möjliggjorde emellertid en stor amerikansk upplåning på eurodollarmarknaden under 1969-70 då den amerikanska kreditpolitiken var relativt restriktiv. När den politiken lättades uppstod en störtflod av återbetalningar och en våldsam försämring av den amerikanska betalningsbalansen. Det amerikanska underskottet hade under föregående år rört sig omkring 5 miljarder dollar, men det första halvåret i år steg det till över 20 miljarder på årsbas. En sådan utveckling kunde heller inte undgå att bli självförstärkande och flykten från dollarn blev lavinartad när ett kongressutskott i början på augusti uttalade sin sympati för en devalvering av dollarn i form av en viss guldrishöjning.

Handelsutvecklingen var mindre allvarlig för betalningsbalansen men påverkade den amerikanska ekonomin mer direkt. Den amerikanska handelsbalansen har varit positiv ända sedan 1893. Underskottet i de sammanlagda betalningarna under sextioalet har alltså framstått som en följd av de stora investeringarna utomlands, u-hjälpen och militärutgifterna. Överskottet i handelsbalansen krympte emellertid stadigt under sextioalet och i sommar blev det klart att man hotades av ett underskott. Det var i synnerhet importen från USA:s viktigaste handelspartner, Canada och Japan, som sköt i

höjden på senare år.

Ökad japansk export till USA utlöste krisen

Den japanska frammarschen var särskilt påtaglig. Överskottet i den totala japanska handeln under första halvåret 1971 var 45 % större än 1970 års genomsnitt. Värre än statistiken var att intrånget på amerikanska marknader kommit att generera ett stort antal amerikanska industrier samtidigt som dessa lider av arbetslöshet och underefterfrågan delvis som följd av Nixonregimens egna försök att hålla tillbaka de offentliga utgifterna.

De amerikanska åtgärderna den 15 augusti hade alltså vad den internationella ekonomin beträffar en dubbel målsättning. Å ena sidan förklarades dollarn tillfälligt oinlöslig mot guld eller SDR och kursen tilläts att flyta. Därigenom avskaffades med ett enda svep själva grundvalen för det betalningssystem vi hittills haft. Det uttalade syftet var att andra länder, om de inte önskade ett fortsatt dollarinflöde, kunde stoppa detta och därigenom samtidigt det amerikanska underskottet genom att låta sina valutor flyta uppåt eller genom en appreciering.

Samtidigt sades det – i rätt hårda ordalag – att USA ansåg sig utsatt för en orättvis handelspolitisk behandling både av japaner och européer. Den tioprocentiga extratull som infördes på amerikansk import förklarades vara ett provisorium som skulle avskaffas så snart man i andra länder vidtagit sådana valuta- och handelspolitiska åtgärder som skulle leda till

en avgörande förbättring av den internationella jämvikten genom att avskaffa de stora överskotten i exempelvis den japanska och tyska betalningsbalansen och därmed också det stora underskottet i den amerikanska.

Åtgärderna innebar ett vågspel. Finansminister Connally förklarade också med en avväpnande öppenhet att man inte hade en aning om hur det skulle gå men att man inte trodde konsekvenserna skulle bli så drastiska. Hittills har utvecklingen givit honom rätt, men osäkerheten om hur det kommer att gå är ännu mycket stor.

Alla viktigare valutor utom den franska flyter nu, även om det inte är någon hemlighet att exempelvis de tyska myndigheterna intervenerar för att hålla tillbaka kursstegringen på D-marken. Det är för tidigt att säga om handeln lidit något väsentligt avbräck som resultat av övergången till ett sådant system och det kommer överhuvud taget att bli svårt att skilja ut den effekten från konsekvenserna av de omfattande växelkursförändringarna. Men själva valutamarknaderna har visat sig kunna fungera med stor stabilitet.

På centralbankshåll talar man i nästan alla länder om önskvärdheten eller rentav nödvändigheten att återgå till en fixering av växelkurserna även om man är beredd att vidga banden kring kurserna rätt kraftigt. Svårigheterna att komma överens om nya pariteter kommer emellertid att bli utomordentligt stora och man kan inte utesluta möjligheten att fler

och fler regeringar kommer att inse fördelarna med ett system som fritar dem från kurssättningsansvaret som de funnit blott alltför betungande i det förflutna. I varje fall kan inte de rådande kurserna accepteras som nya paritetsvärden. Dels påverkas de, som redan nämnts, av centralbankernas intervention på många håll, dels är konjunkturläget i många länder liksom i Sverige så pressat att kurserna måste ligga över ett jämviktsläge med utsikter att försvaras i det långa loppet, dels snedvrids den internationella konkurrensen av den amerikanska extratullen och i vår del av världen även av den danska. Slutligen kan det bli svårt att fixera nya pariteter om man inte har någon klarhet om hur reservförsörjningen skall ordnas och detta måste ta en lång tid att förhandla fram. Man kan mycket väl föreställa sig ett system som helt baseras på SDR, men då måste också frågan om guldets roll behandlas och framför allt måste de stora dollartillgodohavandena avvecklas på något tillfredsställande sätt.

Oviss framtid

Vad blir följden om man misslyckas med en snar återgång till fastare växelkurser? På denna punkt går meningarna isär. Om man befarar att handeln och de internationella investeringarna skulle lida av större osäkerhet om framtida kurser om marknaderna tillåts flyta än om man försöker låsa dem, ser man denna fråga som helt väsentlig för den fortsatta expansionen av världshandeln. Å andra sidan kan man mycket väl hävda att sextiotalets er-

farenhet av fasta växelkurser visade att de inte leder till mindre osäkerhet utan bara koncentrerar den kring de traumatiska kriser som anpassar dessa kurser. Om kurserna tillåts flyta och terminsmarknader får utvecklas som möjliggör billigare täckning av kursrisker skulle man rentav kunna vänta sig att valutasystemet skulle fungera bättre utan försök till låsningar av kurserna.

Riskerna i den nuvarande situationen ligger snarare på det handelspolitiska området. Det är långtifrån klart vad amerikanerna egentligen önskar sig eller om de kan få det. Deras missnöje med EEC:s handelspolitik visade sig exempelvis i främsta hand avse restriktionerna i handeln med jordbruksprodukter. USA:s export består till 40 % av jordbruksprodukter och man har redan under sextioalet haft skärmytslingar på denna punkt. Det är också klart att liberaliseringen av den internationella handeln hittills lämnat detta område helt utanför och att 70-talets internationella handelspolitiska utveckling kommer att gälla dels de icke-tariffära handelshindren, dels handeln med jordbruksvaror. Men det är lika uppenbart att de politiska låsningarna är nästan orubbliga och att det i varje fall inte går att i en hast rubba den agrara merkantilismen. Man kan inte bortse från risken att man i stället på europeiskt håll sätter hårt mot

hårt och tillgriper motrestriktioner. Lyckligtvis finns det anledning att hoppas att det ekonomiska samarbetet inom ramen för OECD och Tiogruppen skall utgöra en viss garanti mot ett regelrätt handelskrig, som skulle bli förödande för alla parter. Medvetandet om att sitta i samma båt har i sista hand varit den viktigaste förutsättningen för den internationella ekonomins stabilitet under efterkrigstiden.

Det är sant att Nixons tal satte samarbetsandan på hårt prov. Att på egen hand avskaffa det rådande betalningssystemet, att brutalt konfrontera sina handelspartner med krav som underströks av en extratull var åtgärder som måste väcka djup irritation. Samtidigt måste man komma ihåg att inte minst européerna i åratal klagat över underskottet i den amerikanska betalningsbalansen som man nu äntligen tar krafttag för att råda bot på. Att man i samma svep får en chans att bygga ett hållbart valutasystem är bara något att vara tacksam för. De risker som den rådande situationen rymmer skall därför inte fördunkla det faktum att de amerikanska åtgärderna knappast skapat någon kris utan tvärtom utgör början till en verklig ansats för att lösa de krisartade svagheter som kommit att utmärka världens betalningssystem och handelsmönster.