

Internasjonal handel og finans – noen observasjoner



Månedsbrev 12/2020

Arne Jon Isachsen
**Centre for Monetary
Economics (CME)**

Hvordan et land betaler for sin import har lite med landets eksport å gjøre. Betaling har med finansieringen å gjøre. Hvordan få tak i pengene?

Internasjonal handel vil de fleste ha mer av. Forestillingen om at begge parter tjener på økt internasjonalt varebytte ligger bak. Eller “vinn-vinn” som det litt forslitte uttrykket uttrykker det.

To typer internasjonal handel

Det er viktig å skille mellom handel her og nå – Norge bytter til seg whisky fra Skottland med lutefisk fra Lofoten, slik at begge parter er vel forlikt, og der lutefisken akkurat betaler for whiskyen – og handel der den ene parten gir fra seg større verdier enn den andre parten, og følgelig ender opp med en fordring. Sett at lutefisken vår har en bytteverdi på femten kasser whisky, men at vi i første omgang bare mottar ti kasser. Da har vi en *fordring* på Skottland tilsvarende fem kasser whisky.

Eksporthoverskudd ... utgjør således en del av landets sparing.

I så fall har vi byttet til oss ti kasser whisky i dag og betalt for dem, samt fem kasser whisky for fremtiden, og betalt for dem også. Sagt på annen måte, vi bytter bort lutefisk i dag med løfte om å få whisky i fremtiden.

For å repetere:

Internasjonal handel av type I: *Her og nå* motta ti kasser whisky.

Internasjonal handel av type II: *En gang i fremtiden* motta ytterligere fem kasser whisky.

Internasjonal handel av type II går under betegnelsen *intertemporal handel*. Vi gir fra oss noe i dag med sikte på å få noe tilbake i fremtiden.

Det er åpenbart en sammenheng mellom handel av type I og type II. Ubalansen i handelen *her og nå* gir rett til å motta noe en gang i fremtiden for den ene parten, og krav om å yte noe *en gang i fremtiden* for den andre parten. Snarere enn krav om fem kasser whisky i fremtiden vil Norge i denne historien ende opp med en pengeomessig fordring på Skottland; så og så mange britiske pund har Norge til gode. Etter hvert som mange handler med hverandre, vil det vokse frem et marked for rentebærende gjeldspapirer der bakgrunnen for disse papirene er ubalanser i *her og nå*-handelen landene imellom.

Bemerk at handel av type I er hva handelsteori stort sett er opptatt av. Varebytte *her og nå*. Der David Ricardos teori om “komparative fortrinn” står sentralt. Både England og Portugal har glede av å bytte vin mot tøy, selv om Portugal er mer produktiv på begge fronter. Hvilket gir opphav til handel som er fordelaktig for begge. Man gjør det man relativ sett er best på.

Handel av type II krever svar på et spørsmål til; hvordan *finansierer* et land

som har underskudd i sin handel med andre land, dette underskuddet?

For samfunnet sett under ett er sparing produksjon som ikke konsumeres. Eksportoverskudd er produksjon som ikke blir konsumert i hjemlandet. Det utgjør således en del av landets sparing, gjerne nedfelt som en akkumulering av fordringer på andre land.

Ben Bernanke om overskuddssparing i Asia

I 2005 påpekte daværende styremedlem i Federal Reserve (Den amerikanske sentralbanken), Ben Bernanke – som senere ble sjef for Fed – en bemerkelsesverdig utvikling; mange land i Øst-Asia hadde gått over til å spare mer enn de investerte innenlandsk, hvilket innebar at de sparte i utlandet via overskudd på driftsbalansen. De var således gått over til å bli “net suppliers of funds” til resten av verden, og bidro på den måten til å finansiere USAs underskudd på driftsbalansen, fremholdt Ben Bernanke. Kunne en slik situasjon være ved, undret han seg.

Kapital beveger seg over landegrensene av et utall årsaker.

Under Bretton Woods-systemet som varte fra slutten av den andre verdenskrigen og frem til tidlig på 1970-tallet, var valutakursene faste samtidig som det var

streng kontroll på kapitalbevegelser. Mens man temmelig fritt kunne kjøpe og selge varer over landegrensene, var det ikke anledning til å låne penger i utlandet eller til eller å kjøpe og selge aktiva i andre land. Hovedtyngden av fordringer folk i et land akkumulerer på resten av verden skyldes overskudd på handelsbalansen. Og motsatt – gjeld til andre land skyldes underskudd i handelen. I en slik verden er det ikke urimelig å legge til grunn at overskudd på handelsbalansen i et land er med og finansierer underskudd på handelsbalansen i andre land.

Amerikanske importører betaler for utenlandske varer ved å trekke på konto i sin bank, eller ved å ta opp nye lån.

En annen måte å se det på

Mens man i tradisjonelle modeller av internasjonal handel lar fordringer mellom land kun skyldes ubalanse i handel, er dagens virkelighet mer komplisert. Kapital beveger seg over landegrensene av et utall årsaker. I tillegg til kjøp og salg av varer og tjenester kommer kjøp og salg av verdipapirer som aksjer og obligasjoner, av realkapital som fabrikker, foretak, fast eiendom og feriehus etc., som ofte utgjør betydelige summer.

I et krevende notat fra Bank of England i november i år – “How does international capital flow?” – skilles det skarpt mellom “flow of savings” og “flow of finance”. Hvordan et land betaler for sin import

har lite med landets eksport å gjøre. Betaling har med finansieringen å gjøre. Hvordan få tak i pengene? Penger skapes av bankene. Når du tar opp et lån, blir kontoen din samtidig kreditert med beløpet. Penger er skapt. Og kan brukes til å betale for import.¹

Ta Amerika. Som har hatt store og henimot "jevne" underskudd på driftsbalansen med utlandet de siste ti årene. Deler av dollarinnskudd som den amerikanske importøren har i sin bank, blir overført til den utenlandske eksportøren. Som således får en finansiell fordring på USA. Om de to som handler har konto i samme bank, skjer det bare en ompostering i banken. Betalingen for importen har ikke noe med Amerikas handel for øvrig å gjøre.

Å trekke ut én kategori – handel i varer og tjenester – og la denne være en særskilt kilde til finansiering av underskudd på handelsbalansen, mener forfatterne av Bank of Englands-notatet gir liten mening. Frie kapitalbevegelser åpner opp for et vell av kilder til finansieringen her.

Sammenfatning

I den tradisjonelle tilnærmingen finansieres et lands underskudd på handelsbalansen med andre lands over-

skudd, det vil si med andre lands sparing. Det lå bak Ben Bernankes måte å se saken på.

Tilnærmingen til forfatterne av "How does international capital flow?" er en ganske annen. Amerikanske importører betaler for utenlandske varer ved å trekke på konto i sin bank, eller ved å ta opp nye lån. Bankenes villighet til å yte kreditt – snarere enn sparingen i andre land – er det som sikrer finansieringen av underskuddene på Amerikas handelsbalanse.

Det er likevel en viss sammenheng mellom de to tilnærmingene. Bankene i USA er overivrige på å låne ut – de oversvømmer markedet med kreditt. En del av midlene som dermed blir tilgjengelige, skaper økt etterspørsel etter import. Det betyr at folk i andre land øker sin sparing (ved at deres eksport, som er ikke-konsumert produksjon, stiger). For Amerika er resultatet underskudd på handelsbalansen.

11. desember 2020

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025>

¹ Her er lenke til notatet, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2020/how-does-international-capital-flow.pdf>. Se også artikkel i

The Economist fra 28. november i år, <https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/11/28/why-it-is-misleading-to-blame-financial-imbalances-on-a-saving-glut>