

Den österrikiska skolans konjunkturteori

- En state-of-the-art -

av

Richard Johnsson¹

Glädjande nog omnämns den sk österrikiska konjunkturteorin allt oftare i media och på andra håll. Dessvärre verkar ingen ha läst något av dess upphovsman, Ludwig von Mises. Här följer en kort sammanfattning av vad som bedöms vara kunskapsläget bland "österrikare" när det gäller konjunkturteori.

1. Bakgrund

När vi nu återigen har gått in i en lågkonjunktur frågar många sig vad som orsakar konjunktursvängningarna. De mindre nyfikna har givetvis de gamla vanliga förklaringarna till hands. "[M]an tar då gärna sin tillflykt till "dåliga skördar", "spekulation" osv", som Knut Wicksell uttryckte det 1898, ord som stämmer rätt bra in på de flesta av dagens försök till förklaringar. Wicksell lade ut sina idéer om konjunkturcyklerna i ett föredrag inför Nationalekonomiska föreningen² och där försökte han återupprätta penningmängdens betydelse i sammanhanget, dvs han försökte fylla tomrummet som hade uppstått när kvantitetsteorin hade tappat i popularitet. "Det tomrum, som uppstod då kvantitetsteorin störtades, har i själva verket aldrig blivit fyllt", skrev Wicksell. Enligt kvantitetsteorin bestäms de totala utgifterna i ekonomin främst av mängden pengar som finns tillgänglig. Mängden pengar som spenderas bestäms alltså främst av mängden pengar som finns. Detta kan beskrivas med hjälp av en enkel formel:

$$M \times V = D \quad (1)$$

där M är penningmängden (eng. 'money supply'), D är den totala nominella efterfrågan motsvarande de totala utgifterna (eng. 'Demand') och V är det genomsnittliga antalet gånger en enhet av penningmängden spenderas under tidsperioden i fråga, eller med andra ord, V är omsättningshastigheten för pengarna (eng. 'Velocity'). Vänsterledet i (1) kallas ofta för cirkulationen och den kan alltså förändras genom förändringar i antingen penningmängden eller omsättningshastigheten.³

De teoretiker av vikt som närmast före Wicksell hade hävdats kvantitetsteorins riktighet var de som ansågs höra till den engelska s.k. Currency School. De hade förklarat konjunkturuppgångar med hjälp av bankernas kreditexpansion av sedlar utan täckning i en monetär metall, dvs i silver eller guld. Vad de dessvärre inte insåg var att betalkonton (current accounts) på motsvarande sätt kunde bidra till kreditexpansionen utöver befintliga metallreserver. Currency School låg bakom Peel's Act som 1844 infördes för att begränsa kreditexpansionen, men dessvärre reglerades alltså inte betalkontona. Regleringen fick därför ingen nämnvärd effekt och många drog därför slutsatsen att försöken att förklara konjunkturcyklerna med hänvisning till kreditexpansion var bekräftade av verkligheten såsom

¹Doktorand i nationalekonomi, Uppsala Universitet. Copyright © 2002 Richard Johnsson. All rights reserved. Författaren nås via richardebjohnsson@tiscali.se.

² Se hans *Penningröntans inflytande på varupriserna*, från 1998.

³ Se exempelvis *Om kvantitetsteorin* i denna skriftserie för en garanterat annorlunda framställning av teorin.

felaktiga. Slutsatsen var dessvärre grundad på felaktiga premisser, dvs på den felaktiga idén om enbart sedelutgivningen bidrog till kreditexpansionen. Det var detta Knut Wicksell försökte ändra på och hans försök fick så småningom effekt. Ludwig von Mises publicerade 1912 sin *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (översatt till engelska 1924 med titeln *The Theory of Money and Credit*) och där byggde han vidare på Wicksells resonemang. Denna bok är grunden till det som senare har kallats den österrikiska skolans konjunkturteori.⁴

2. Omloppsmedel

Ett centralt begrepp i sammanhanget är *Umlaufsmittel*, som översatt till svenska blir *omloppsmedel*⁵. Med detta begrepp avser Mises sedlar och betalkonton som inte har full täckning av metallreserver. Med hans egna ord: "(F)iduciary media are claims to the payment of a given sum on demand, which are not covered by a fund of money and whose legal and technical characteristics make them suitable for tender and acceptance instead of money in fulfillment of obligations that are in terms of money" (*The Theory of Money and Credit*, s.311). En alternativ formulering är George Reismans: "Fiduciary media are transferable claims to standard money, payable by the issuer on demand, and accepted as the equivalent of standard money, but for which no standard money actually exist" (*Capitalism*, s.512)⁶.

Det faktum att bankerna är lagligen tillåtna att tillhandahålla omloppsmedel är det som överhuvudtaget gör en kreditexpansion möjlig. Om de skulle vara lagligen bundna att hålla hundraprocentiga reserver skulle den enskilde banken aldrig kunna skapa omloppsmedel. Men när nu bankerna är tillåtna att ge ut omloppsmedel kan de alltså expandera sina krediter utöver de begränsningar som deras egna tillgångar normalt sätter. Men det tar inte slut i och med det. Sedan centralbanker världen över på 1910-talet tog över metallreserverna har dessa kunnat styra hur mycket reserver bankerna har. Centralbankerna har med sin monopolmakt kunnat ge ut sedlar utan att på något sätt vara begränsad av den befintliga guldreserven. På så vis kan centralbankerna hela tiden skjuta till nya reserver till bankerna, vilka i sin tur, på grund av de låga reservkraven centralbanken föreskriver, för varje tillskott till sin reserv de får kan expandera krediterna mångfalt. Resultatet är att bankerna idag är konkursmässiga med normala mått mätt och de kan fortsätta sin verksamhet enbart med centralbankens hjälp.⁷

En vanlig missuppfattning i samband med en expansion av omloppsmedel är att likställa det med en expansion i mängden guldpengar i det fall man har en riktig guldmynstfot⁸. En ökad guldmängd leder visserligen till att nya pengar kan ges ut även med full täckning, men det finns två stora skillnader gentemot en ökad mängd omloppsmedel. För det första, om

⁴ Jag bygger det mesta av den återgivning läsaren håller i handen på *The Theory of Money and Credit* och en uppsats med titeln *The Austrian Theory of the Trade Cycle* från 1936, båda av Mises. Jag har dock fyllt på med senare insikter, främst sådana som framförs av George Reisman i hans *Capitalism* från 1996. "Grundaren" av den österrikiska skolan var annars Carl Menger, som 1871 publicerade sin *Principles of Economics*, där han för första gången beskrev marginalnytteteorin (Leon Walras och Stanley Jevons får dela på den äran då de samma år oberoende av varandra presenterade samma teori). Efter Menger kom Böhm-Bawerk och Friedrich von Wieser, innan Mises trädde in på scenen. Den mest kände av Mises elever var Friedrich von Hayek. Senare elever till Mises, efter hans flykt till USA undan (national-)socialismens Europa, är Murray Rothbard och George Reisman. För mer om bakgrunden till den österrikiska skolan, se Mises uppsats *The Historical Setting of the Austrian School of Economics* (on-line på Mises-institutets hemsida <http://www.mises.org/hsofase.asp>).

⁵ Denna terminologi använde även Wicksell i sitt anförande från 1898, dvs före Mises kom ut med sin bok 1912. På engelska använde Mises termen *fiduciary media*, vilket dessvärre inte framgår av den engelska titeln på boken.

⁶ Således skulle även standardpengar i form av pappersedlar kunna räknas som reserver, åtminstone så länge de är lagliga betalningsmedel och allmänt accepterade. Annars är det främst guld och silver som avses som standardpengar.

⁷ Det är värt att notera att det är skillnad mellan att skapa omloppsmedel under en guldmynstfot med fraktionella reserver jämfört med under papperspengar. Under fraktionella reserver skapas omloppsmedel genom att nya sedlar trycks eller genom att nya betalkonton öppnas, båda utan täckning i reserverna (det finns ytterligare ett specialfall och det är när reserver av olika skäl försvinner – se mitt working paper på www.mises.org). Under nuvarande system skapas inte omloppsmedel genom att nya sedlar trycks, utan när nya sedlar idag trycks så fungerar de som nya reserver snarare än omloppsmedel. De nya sedlarna fungerar som reserver för de omloppsmedel som skapats via betalkontona. För mer om detta se *Riksbanken – den vite riddaren eller ulven i fårakläder* i denna skriftserie.

⁸ Jag skriver "riktig" och avser med det den engelska innebörden av en "gold standard", till skillnad mot en "gold exchange standard" av typen Bretton-Woods-systemet. Den senare är ingen riktigt guldmynstfot, där varje enhet av valutan motsvaras av en viss mängd guld eller silver till marknadsvärdet, utan i Bretton-Woods sätts dessa värden politiskt och byråkratiskt. De kan därför ändras godtyckligt av den med makt nog att göra det.

mängden pengar ska öka under en hundra procentig guldmyntfot måste först guld mödosamt och kostsamt grävas fram. Det går inte att, som med omloppsmedel, trolla fram genom att trycka mer sedlar, eller som idag, med hjälp av några enkla tryck på tangentbordet. Av denna anledning finns det en fundamental skillnad mellan hur mycket nya pengar som kan komma till under de olika valutasystemen. För det andra, när guldpengar väl grävts fram, kan de inte försvinna. Omloppsmedel har ju per definition ingen reell täckning och kan därför försvinna samma väg de kom – ut i tomma intet. På detta vis kan vi vara säkra på att hundra procentiga metallreserver skulle innebära slutet för en hejdlöst ökande penningmängd och därmed även för påföljande minskningar i penningmängden.

3. Effekten av skapandet av omloppsmedel

Nu när betydelsen och signifikansen av omloppsmedel förhoppningsvis har klarnat en del kan vi gå vidare med att förklara dess betydelse för konjunkturcyklerna. När bankerna tillhandahåller nya krediter i form av omloppsmedel, med hjälp av centralbanken, betyder det att någon får dessa pengar. Eftersom det inte finns någon större anledning att låna pengar om man inte ska köpa något, kommer dessa nya omloppsmedel snart att spenderas. I det fall de spenderas på kapitalvaror så kommer detta att leda till högre intäkter för säljarna av dessa varor. Om de nya pengarna istället spenderas på konsumtionsvaror, såsom exempelvis privatbostäder, kommer säljarna av dessa varor i sin tur erhålla de nya pengar. Men vilka som än erhåller de nya omloppsmedlen, så kommer de inte att sitta still med en stor kassa med pengar. Det enda vettiga sättet att minska sin kassa är att köpa något. På detta vis kommer de nya pengarna att sprida sig genom ekonomin. De ökade försäljningsintäkterna leder i genomsnitt, då kostnaderna alltid reflekterar en tidigare utgift, att vinsterna ökar⁹. De högre vinsterna gör att företagare alla samtidigt, men var för sig, tror sig vara på väg att tjäna storkovan och de sätter därför igång att investera de nya pengarna. De sker till att börja med i de produkter som ligger tidigt i produktionsleden. Men det kan även ske i de typer av varor som för stunden är under stark utveckling, såsom exempelvis ”in one era, canal building; in another, railroad building; in a third, electric power-plant construction; in a fourth, radio; and, most recently, in our day, the “dot.coms” and the internet”, för att använda Reismans ord¹⁰. Den ökade aktiviteten inom dessa branscher leder till en ökad efterfrågan på både kapitalvaror i produktionen och på de arbetare som kan producera varorna eller tjänsterna i fråga. Men eftersom både de tillgängliga kapitalvarorna och de tillgängliga arbetarna som ska utföra arbetet vid dessa investeringar är tillgängliga enbart i en begränsad omfattning, kommer det betyda att andra branscher kommer att vara tvungna att dra ned på verksamheten i motsvarande mån. På detta vis skapar de nya pengarna omallokeringar som annars inte skulle uppstå. Men utöver det kommer den ökade nominella efterfrågan för dessa kapitalvaror och lönerna för de arbetare som ska utföra arbetet göra att motsvarande priser och löner kommer att bjudas upp. Givet att processen tillåts fortsätta, dvs givet att nya pengar hela tiden kommer till, kommer detta så småningom att slå igenom i prisökningar även på konsumtionsvarorna. Men mer om det nedan.

Dessa förändringar, dvs att mer pengar spenderas, både i vissa branscher jämfört med andra och totalt sett i produktionen, återges inte i den gängse statistiken. Det beror främst på att BNP-måttet i stort sett bara mäter den slutliga konsumtionen. Med ett ”österrikiskt” mått såsom Gross National Revenue (GNR) kommer dock de ökade produktiva utgifterna i företagen att synas¹¹. Tabell 1 visar hur mer och mer pengar har spenderats i ekonomin, men att det är bruttoinvesteringarna i företagen (BI), dvs de totala sk produktiva utgifterna i

⁹ Se *Nominell vs. real vinst – effekten av inflation* i denna skriftserie för mer om detta och hur olika typer av företag påverkas av de nyskapade pengarna.

¹⁰ Se hans artikel *The Stock Market, Profits, and Credit Expansion*, på www.capitalism.net.

¹¹ Se *Den felande länken*, Del I-IV, i denna skriftserie för mer om GNR och produktiva utgifter.

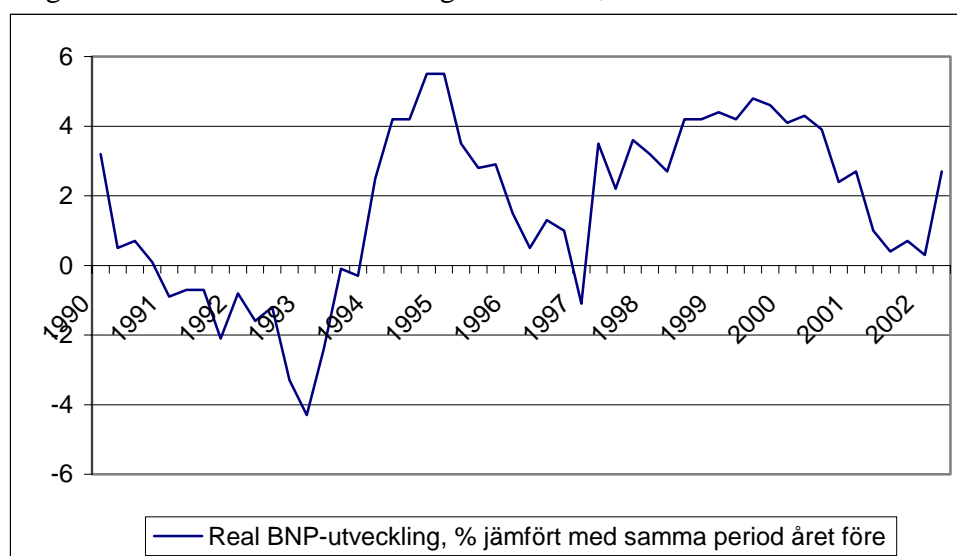
företagen, som ökat mest, precis som Mises 1912 skrev att de skulle göra¹². De ökade mest både i nominellt och procentuellt sett (+ 47 % 1993-99). Dessvärre har jag bara kunnat beräkna GNR mellan 1993 och 1999, men det torde vara bekräftelse nog. Tabellen visar även att motsvarande ökning i de produktiva utgifterna inte syns i BNP-måttet, där bruttoinvesteringarna i jämförelse utgör en försumbar del av totala bruttomåttet.

Tabell 1 - GNR och BNP 1993-1999, mSEK

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
C	794 452	830 862	859 845	884 145	922 034	956 914	1 004 605
G	424 943	436 921	451 412	476 070	484 001	509 385	536 139
BI	3 021 770	3 294 533	3 602 593	3 680 565	3 914 942	4 192 505	4 452 625
X	493 085	583 023	693 983	685 926	778 209	832 627	872 396
M	-435 418	-508 328	-576 059	-568 704	-644 884	-713 493	-752 840
GNR	4 298 832	4 637 011	5 031 774	5 158 002	5 454 302	5 777 938	6 112 925
C	794 452	830 862	859 845	884 145	922 034	956 914	1 004 605
G	424 943	436 921	451 412	476 070	484 001	509 385	536 139
"BI"	220 584	253 877	284 135	278 921	284 439	319 916	344 351
X	493 085	583 023	693 983	685 926	778 209	832 627	872 396
M	-435 418	-508 328	-576 059	-568 704	-644 884	-713 493	-752 840
BNP	1 497 646	1 596 355	1 713 316	1 756 358	1 823 799	1 905 349	2 004 651
BNP/GNR %	34.8	34.4	34	34.1	33.4	33	32.8

Siffrorna redovisas från och med 1993, vilket visar sig passa ganska bra då 1992 var det senaste året vi såg nominella BNP falla tre kvartal i rad, något som normalt anses vara ett säkert bevis på en lågkonjunktur. 1993 var även det senaste där reala BNP föll mer än ett kvartal i följd, en mycket vanlig definition på en lågkonjunktur. Det går alltså att säga att botten var nådd 1993. Se Diagram 1 för den kvartalsvisa utvecklingen av reala BNP 1990-2002.

Diagram 1 – Kvartalsvis utveckling i real BNP, 1990kv1-2002kv2.



¹² Nettoinvesteringarna erhålles genom att från bruttoinvesteringarna dra företagens samlade bokföringsmässiga kostnader för perioden. Se *Den felande länken*, Del I-IV.

Vi kan vidare se i Tabell 2 att lönerna (W) ökade med mindre belopp än bruttoinvesteringarna (BI) som helhet. Av det kan vi sluta oss att de produktiva utgifterna för allt annat än löner, dvs utgifter för kapitalvaror och skatter på kapitalvaror och löner¹³, sammantaget även dessa ökat under perioden. Om vi antar att den offentliga budgeten är i balans kommer den del av ökningen i produktiva utgifter som kan hänföras till ökade skattbetalningar att motsvaras av ökningen i offentlig konsumtion. Med det antagandet kan vi beräkna hur mycket de nominella investeringarna i kapitalvaror ökat under perioden. Bortsett från 1996, då ökningen var obetydlig, ligger ökningen i investeringarna i kapitalvaror mellan 4.5 och 8 procent.

Tabell 2 – Bruttoinvesteringar, löner och nettokonsumtionen 1993-1999, mSEK.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
BI	3 021 770	3 294 533	3 602 593	3 680 565	3 914 942	4 192 505	4 452 625
W	632 321	657 629	690 053	731 999	762 433	804 984	849 867
C	794 452	830 862	859 845	884 145	922 034	956 914	1 004 605
NC	162 131	173 233	169 792	152 146	159 601	151 930	154 738

Vidare ser vi att den privata konsumtionen, C, ökat med ungefär samma belopp som W och att alltså skillnaden däremellan varit ganska konstant under dessa år. Denna skillnad utgör approximativt den så kallade nettokonsumtionen (NC). Nettokonsumtionen är alltså den privata konsumtion som sker utöver löneinkomsterna, en konsumtion som till största delen sker ur utdelningar och andra uttag ur företagen - med andra ord främst av kapitalisterna, företagarna och entreprenörerna. Dessa individer har således hållit sin konsumtion på en konstant nominell nivå och har därmed inte bidragit vare sig positivt eller negativt till företagets ökade vinster under perioden¹⁴. Den enda anledningen till att vinsterna ökat är därför de nominella nettoinvesteringarna, dvs tack vare att mer pengar omsätts.¹⁵

De ökade vinsterna i början av konjunkturuppgången kommer efter ett tag skapa förväntningar om fortsatta vinstökningar. Även företag som tidigare inte ansetts vara lönsamma blir nu helt plötsligt det. Därmed kommer intresset för att äga aktier i företag öka, för att man därmed ska kunna ta del av de ökade vinsterna. De nya omloppsmedlen styrs över mot börsen. Börskurserna kommer därmed att stiga och börsen kommer att framstå som en bättre placering än andra typer av tillgångar. Av den anledningen kommer även redan befintliga pengar att strömma till börsen, på bekostnad av andra tillgångsslag. Företag får på detta vis tillgång till mer pengar och det gäller även de företag som tidigare inte var lönsamma. Eller, rättare sagt, de anses komma att vara lönsamma, baserat på illusionen att alla projekt kommer att vara lönsamma. För även om vinsterna går upp initialt, kommer en stor del av den nominella vinsten att gå till ökade skattebetalningar, och av det som blir kvar kommer ytterligare medel gå åt till ökade kostnader för att ersätta uttjänta kapitalvaror. Reellt ökade alltså skattesatsen avsevärt¹⁶. Tabell 3 visar att vinsterna sköt i höjden tidigt i uppgången under 1990-talet, för att sedan minska och till och med vändas till förluster.

¹³ Skatterna faller visserligen under kategorin produktiva utgifter, men eftersom de till största del går till offentlig eller privat konsumtion, är de egentligen inte produktiva i dess rätta bemärkelse.

¹⁴ Att nivån varit konstant är för övrigt i linje med ytterligare en insikt som "österrikarna" är medvetna om. – insikten att den andel som individen sparar ur sin inkomst ökar ju rikare denne blir. Ytterligare inkomst till kapitalisten går till största del in i produktionen, medan om denna inkomst tas in skattevägen kommer den istället att gå till konsumtion. På detta vis minskar de produktiva utgifterna i förhållande till konsumtionen och kapitalackumuleringen hämmas därmed, till allas nackdel.

¹⁵ Se Källorna till vinsterna i ekonomin, Del I-II, för mer om detta. Nettokonsumtionen ger upphov till vinst genom att leda till försäljningsintäkter för företagen men inte till motsvarande kostnader. Att nettokonsumtionen inte ökar trots att alla andra utgifter ökar skulle kunna ses som en förändring i tidspreferensen, dvs att man är villig att satsa mer på framtiden. Det fundamentala arbetet om tidspreferensen utfördes för övrigt av österrikaren Eugen von Böhm-Bawerk. Se hans *Capital and Interest* i tre volymer från 1884 för grunderna inom detta.

¹⁶ Se *Nominell vs. real vinst – effekten av inflation* i denna skriftserie för mer om detta.

Samtidigt ökade avskrivningarna, vilket tyder på ökad kapitalstock (i nominella tal) och att det därmed skedde nominella nettoinvesteringar, eller med andra ord att mer pengar hela tiden måste till för att kunna ersätta befintliga kapitalvaror med nya. Lägg till det ökade nominallöner och de ökade skattebetalningarna som indikeras i Tabell 2 ovan och vinstutvecklingen är kanske inte så oväntad.

Tabell 3 – Vinstutvecklingen 1993-1999

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Vinst, mSEK	235356	300540	362568	319542	327501	319244	318 371	301576
% förändr.		27.7	20.6	-11.9	2.5	-2.5	-0.3	-5.3
Avskrivn, MSEK	237520	231962	234616	239458	247304	260432	279 074	302 687
% förändr.		-2.3	1.1	2.1	3.3	5.3	7.2	8.5

Den dåliga vinstutvecklingen under den senare delen av 1990-talet är kanske svår att få ihop med boomen. Men vinsten är en rent räkenskapsmässig skillnad mellan intäkter och kostnader. Det är inget företagaren eller ägarna någonsin sitter med i handen och funderar vad de ska göra med. De lever inte av medel tagna ur vinsterna, vilket kanske är den gängse bilden bland nationalekonomer, utan av utdelningar och andra uttag (eller genom att sälja till vinst). Istället är det kassaflödena som är av betydelse och dessa har med hjälp av de nya omloppsmedlen kontinuerligt hållits positiva, åtminstone var så fallet i allmänhet fram till slutet av perioden i fråga.

Men så snart folk i gemen börjat förvänta sig att företagets vinster över lag kommer att öka framöver, att börsen alltid kommer att gå upp, att bostäderna alltid ökar i värde, etcetera, då blir det lönsamt att köpa aktier oavsett om man tror att det är hållbart i längden eller ej. På så vis skapas massiva felinvesteringar och en relativ överproduktion av kapitalvaror i förhållande till konsumtionsvaror¹⁷. Man investerar i branscher som man annars skulle investera mindre i och man investerar i projekt som man annars inte alls skulle investera i. Felinvesteringarna beror alltså dels på att nya omloppsmedel strömmar in i branscher som ligger tidigt i produktionsleden eller i för tillfället "heta" branscher, dels på att detta skapar förväntningar om stora framtida vinster. Därmed drar de nya omloppsmedlen med sig redan befintliga pengar in i just dessa branscher, men även andra branscher och annars helt olönsamma branscher. På detta vis skapas bubblor, dvs värderingar som saknar reell grund. Den enskilde entreprenören ser enbart högre försäljningsintäkter och investeraren enbart högre vinster. De tror allt som oftast att det är deras egen produkt som nu äntligen säljer bättre eller att just detta företag har ovanligt goda framtidsutsikter. Eftersom dessa individer ofta saknar överblicken och kunskapen om vad som sker, dvs varifrån alla dessa pengar egentligen kommer, förefaller det helt rationellt att agera som de gör i det läget. På det viset är det lite missvisande att tala om felinvesteringar och bubblor. Det är inte irrationella värderingar som skapar problemen, det är de nya pengarna i kombination med en viss okunskap. Men vem kan egentligen förvänta sig att en enskild entreprenör i ett högt specialiserat samhälle av den typen vi lever idag skulle kunna förstå mer om detta än den genomsnittlige nationalekonomen¹⁸?

4. Vändningen

Skulle i detta läge bankerna kunna fortsätta att ge ut omloppsmedel, vilket givetvis förutsätter centralbankens fortsatta hjälp, då skulle denna process kunna fortgå ett tag till. Men

¹⁷ Men observera att det alltså rör sig om en relativ och inte en allmän överproduktion av kapitalvaror. En allmän överproduktion är en omöjlighet. För mer om det, se Om *Say's lag* i denna skriftserie.

¹⁸ Det skulle i och för sig vara en enkel uppgift att för den enskilde att lära sig, men då krävs först att det finns någon som lär ut det och att denne har ett forum att göra det i. Det rimliga vore väl att man lärde sig detta i skolan, men att tro att det skulle komma in i den centralstyrda läroplanen lär nog dröja.

uppgången kan inte vara för evigt. Anledningen till detta är att de kapitalvaror som behövs i produktionen och den tillgängliga arbetstiden inte har ökat i tillnärmelsevis samma grad som mängden pengar. Produktionsmedlen har därför nödvändigtvis styrts över till företag och branscher från andra företag och branscher. Det finns helt enkelt inte tillräckligt med rikedom för att nya företag ska skapas utan att inverka på existerande företag. Detta märks kanske inte i inledningsskedet av kreditexpansionen, men kommer förr eller senare att göra det. Men det kommer förr eller senare att märkas i form av högre priser och löner för de berörda varorna och arbetarna. Men paradoxalt nog ses löneökningarna som ett sundhetstecken – några vinner och ingen förlorar, verkar folk resonera. Priserna på bostäder, aktier etc ökar och även detta ses konstigt nog som något gott, inte minst av ekonomer.

Men låt oss fundera på vad som krävs för att exempelvis priset på bostäder ska öka med tio procent per år. Om priset ökar med tio procent per innebär det att minst tio procent mer pengar spenderats för dessa¹⁹. Men för att detta ska kunna fortgå över tiden kommer det att krävas att en exponentiellt ökande summa pengar spenderas på bostäderna, ceteris paribus. När en liknande situation uppträder på mer eller mindre alla marknader samtidigt, krävs alltså att penningmängden, omloppsmedlen och cirkulationen ökar exponentiellt. Om bankerna i det läget, återigen med centralbankens hjälp, skulle öka omloppsmedlen exponentiellt så skulle det snart leda till fortsatt kraftiga prisuppgångar, prisuppgångar som snart skulle sprida sig till alla delar av ekonomin. Men så snart folk i gemen inser att värdet på pengarna kommer att fortsätta minska, och det i en accelererande takt, kommer de att göra allt för att slippa hålla pengar i sin ägo. De kommer att istället försöka köpa allt som det går att ta på och i slutändan kommer det att leda till att valutan blir värdelös, precis såsom skedde i Tyskland 1923.

Med dessa utsikter i åtanke kommer ansvarsfulla personer i bankväsendet, även i det fall där centralbanken inte är med på det, att inse att skapandet av omloppsmedel måste sluta. Stramare kreditpolitik gör att det enda sättet att klara likviditeten, dvs kassaflödena, är att sälja. När man i allmänhet inte längre kan förvänta sig att börser ska gå upp med tio procent per år, då uppstår helt plötsligt den motsatta situationen, dvs de flesta vill sälja och få vill köpa, och tillgångspriserna faller. Cirkulationen, dvs penningmängden och/eller omsättningshastigheten på pengarna, fortsätter därmed att falla, vilket sannolikt leder till ytterligare prisfall. Då kommer det ganska snart avslöjas att de falska förespeglingarna om ständigt ökade vinster har lett till just de massiva felinvesteringarna som beskrevs ovan. En mängd projekt och företag, till och med hela branscher, har helt enkelt levt på intäkterna och/eller annan finansiering från de nyskapade omloppsmedlen. En del av dessa går i konkurs medan andra överlever på en mindre skala. Det fysiska realkapital som investerats i dessa företag kommer ofta till stor del att vara låsta i den avsedda funktionen och kommer därför att vara värdelöst, eller i alla fall enbart värt bråkdelar av anskaffningsvärdet. Försäljningsintäkterna faller och det enda sättet för företagen att överleva i detta läge är dels genom att ägarna sänker sin konsumtion²⁰, dels genom nedskärningar och besparingar. En följd av allt detta är att omloppsmedel försvinner samma väg de kom - ut i tomma intet.

5. Ränteläget och priserna

I dagsläget styrs bankväsendet i de flesta västländer politiskt via centralbankerna. Den populära teorin som styr centralbankerna idag är att de ska vara oberoende. Med detta oberoende följer ofta en uppgift att hålla prisstegringarna i schack, ofta begränsade till några få procentenheter. Det främsta verktyget centralbanken har är styrräntan. Med den styr

¹⁹ Sätillvida utbudet inte minskat, vilket inte förefaller troligt i det läget. Jag skriver minst, just för att det motsatta är troligare, dvs att utbudet ökat.

²⁰ Vilket i sig leder till lägre vinster genom en lägre nettokonsumtion. Se *Källorna till vinsterna i ekonomin* i denna skriftserie.

centralbanken i praktiken mängden pengar i ekonomin, eller rättare sagt, mängden standardpengar och mängden omloppsmedel. I det tidiga skedet av en uppgång försöker centralbanken oftast ”stimulera” ekonomin så att den ska ta fart och det sker genom att den sänker styrräntan eller styrräntorna. Enligt den kanske vanligaste uppfattningen kommer den lägre räntan leda till lägre räntekostnader. Därmed kommer företagets vinster att öka och investeringarna kommer att kunna ta fart. Den underliggande idén bakom detta är att man ser på räntan som priset på pengar. Om man utifrån den idén vill sänka priset, dvs räntan, så kan man göra det genom att öka utbudet, dvs mängden pengar, precis som man kan tänka sig vara fallet med skor, gurkor och alla andra varor. Med det lägre priset kommer fler att ha råd att låna pengar, spendera dessa och få fart på konjunkturen. Alltså; lägre ränta ger lägre kostnader och en högre efterfrågan (enligt detta resonemang). När så konjunkturen tar fart kommer centralbanken efterhand att höja räntan för att ”kyla ned en hotande överhettning”, som det så vackert heter. Överhettningen sägs bestå i att nominallöner och därmed konsumentpriser riskerar skjuta i höjden. Kärnan i detta synsätt är alltså att räntan är priset på pengar. Men för att bevisa att något uppenbarligen brister i detta resonemang räcker det att hänvisa till Japan där centralbanken sänkt styrräntan till noll utan att konjunkturen tar fart.

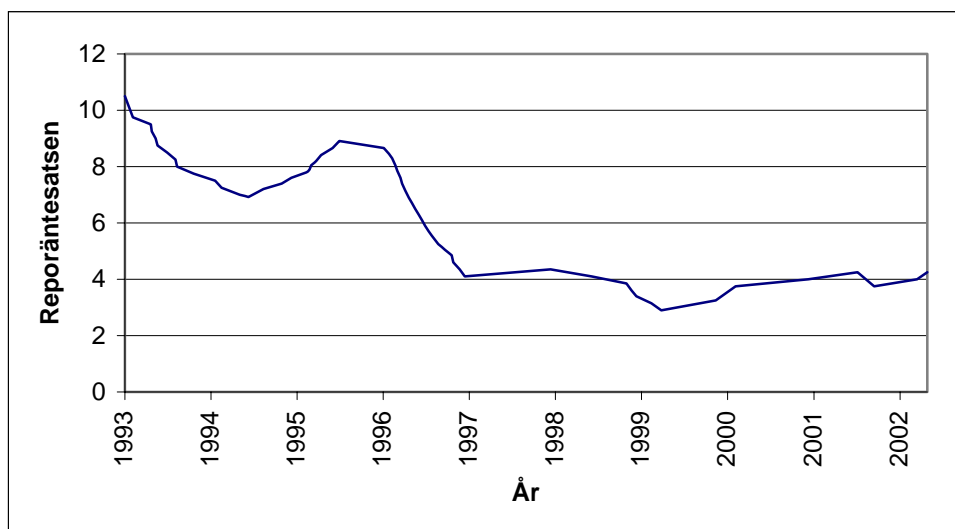
Men det finns en annan förklaring till ränteutvecklingen under konjunkturuppgången. Det kräver ett lite längre resonemang för att förklara detta. Låt oss börja med att istället för att se på räntan som priset på pengar, se på räntan såsom en summa pengar som skall betala tillbaka tillsammans med det ursprungliga lånebeloppet (principalen). Då blir sambandet lite klarare. Om jag tex lånar 100 tkr i en månad till 10 procent per månad så är räntan 10 tkr. Räntan är alltså den summa pengar som ska betalas till långivaren utöver principalen. Räntesatsen är räntan i förhållande till principalen. Ett slarvigt språkbruk (som jag medvetet använde ovan) kan ha bidragit till att denna distinktion glömts bort, men då distinktionen förekommer på engelskan, där man skiljer på interest och interest rate, torde ett slarvigt språkbruk inte vara huvudförklaringen till detta. Men distinktionen är oerhört viktigt att hålla i huvudet om man vill förstå ränteutvecklingen. För exempelvis den företagare som överväger att ta ett lån säger säkerligen inte till sig själv att om hon gör en vinst på 15 procent kan hon med lönsamhet ta ett lån till en räntesats på 10 procent. Istället säger hon nog att om hon med hjälp av ett lån på 100 tkr kan göra en vinst på 15 tkr kommer det att med lönsamhet vara möjligt att ta lånet om det innebär räntekostnader på 10 tkr. Man blir inte rik genom att ha en hög avkastningsgrad på det man företar sig, utan på att se till att det man företar sig bringar in mycket pengar. Den främsta bestämningsfaktorn för räntesatsnivån blir med detta synsätt naturligen vinsterna. En ökad penningmängd tenderar att leda till högre räntesats genom att mer pengar leder till högre försäljningsintäkter och då kostnaderna är historiska (periodiserade) kommer de nominella vinsterna att öka, precis som beskrivits ovan. De högre nominella vinsterna gör att företagare i konkurrens med andra företagare bjuder upp den räntesats de är beredda att låna till, eftersom de kan ha råd att betala mer i ränta. Låt säga att penningmängden ökar med 10 procent. Företagets intäkter ökar då i motsvarande mån och konkurrens på lånemarknaden kommer att driva upp den mängd pengar som företag är beredda att betala i ränta. Om jag t ex lånade 100 tkr till räntan 10 tkr (räntesats 10 procent) tidigare kommer det nu vara lönsamt att låna även till 11 tkr i ränta (räntesats 11 procent). Och de som sitter på pengarna, och kan välja att låna in dem till banken eller att investera i ett företag, kan likaså kräva en högre inlåningsränta.

En ökad penningmängd kan med detta alternativa resonemang endast sänka räntesatserna kortsiktigt. En vanlig följd av att centralbanken sänker räntan är dessutom vanligtvis att de långa räntorna omgående går upp. Även om idén bakom den effekten ofta är en helt annan än

den som presenteras här, är slutsatsen densamma²¹. Riksbankens räntesänkning har alltså en omedelbart motsatt effekt²². Detta bedöms vara den naturliga förklaringen till ränteläget i en konjunkturuppgång. Men eftersom centralbanken i det närmaste alltid agerar utifrån idén att räntesatsen är priset på pengar måste centralbanken i det läget ytterligare öka penningmängden, för att på det viset försöka hålla räntesatsen nere. Men det bara sätter igång samma orsakssamband en gång till. Om centralbanken trots det envisas med att fortsätta på detta spår måste den se till att penningmängdsökningen accelererar. På detta vis skulle snabbt enorma penningmängdsökningar, i själva verket exponentiella ökningar, krävas för att hålla nere räntesatsen. Men då riskerar man hyperinflation eller att hela det monetära systemet brakar samman, precis som diskuterades i föregående avsnitt. För att undvika detta finns det inget annat sätt än att så småningom sluta med räntesänkningarna och till och med höja räntan. För en centralbank som vill hålla prisstegringarna i schack kommer givetvis inte att kunna öka på penningmängden exponentiellt. När den kommer till ett visst läge kommer den att strypa tillflödet av nya reserver till bankerna, och dessa är därigenom tvungna att bromsa skapandet av omloppsmedel (såtillvida bankerna inte redan gjort det på eget bevåg). Detta resonemang är helt i linje med det som skrevs ovan om effekterna av nyskapade omloppsmedel. Och på detta sätt kommer centralbanken att bidra till att sätta igång ytterligare konjunkturcykler.

Av Diagram 2 framgår hur Riksbanken bidragit till att sätta igång konjunkturuppgången genom att sänka reporäntesatsen, dess viktigaste räntevapen (tidigare marginalräntesatsen). Riksbanken sänkte kontinuerligt räntesatsen fram till 1999, med undantag för vissa höjningar på vägen dit (för att ”kyla ned”), och därefter har trenden vänt uppåt igen

Diagram 2 – Reporäntesatsen 1993-2002



Det som sker när Riksbanken sänker reporäntesatsen är alltså att mer pengar strömmar ut i ekonomin²³. Tabell 4 anger utvecklingen i de penningmängdsmått som Riksbanken redovisar.

²¹ Den gängse förklaringen är att den lösare penningpolitiken från Riksbankens sida kommer att leda till framtida prisinflation. Enligt denna teori består räntesatsen av två komponenter – realräntesatsen och en inflationskomponent. När centralbanken sätter igång en lösare penningpolitik ökar risken för inflation och räntesatsen förväntas därför öka. Det ger utslag i de långa räntorna och avkastningskurvan blir brantare. Förklaringen är alltså en annan men slutsatsen densamma. Båda förklaringarna kan inte vara riktiga samtidigt. Läsaren får själv avgöra vilken förklaring som verkar rimligast (eller om ens någon av dem är det), förslagsvis efter att resten av utläggningen lästs färdigt. Läsaren kan då försöka kombinera idén om räntesatsen som priset på pengar med idén om den tudelade räntesatsen.

²² När dessutom Riksbanken agerar utefter BNP-data och liknande statistik, dvs sådant som hände förra året eller för ett halvår sedan, så är det rimligt att tänka sig att de inte alltid lyckas ens med det de tänkt sig. BNP-data och liknande förutsäger nämligen inte marknaden och verkligheten, utan tvärtom. Det som händer på marknaden och i verkligheten bestämmer hur BNP-data kommer att se ut.

²³ Se min *Riksbanken – den vite riddaren eller ulven* i fårakläder som ingår i denna skriftserie.

Dessa mått är på intet sätt överensstämmande med vad ”österrikare” normalt sätt anser vara en riktig definition av penningmängden, men förändringarna är så markanta att det inte spelar någon större roll. Från och med 1993 till och med utgången på 2001 skapades i runda slängar 50 procent nya pengar!!! Vidare ser vi att M0 och M3 ökade med 30 respektive 33 procent åren 1993-1999. I Tabell 1 ovan såg vi att GNR ökade med 42 procent under samma period, vilket tillsammans tyder på att omsättningshastigheten ökade under perioden, precis som förutsågs av kvantitetsteorin såsom den tolkas av ”österrikare”²⁴. Samtidigt förefaller det som om penningmängden för närvarande faller rejält, åtminstone om man ska döma av utvecklingen i M0 det första halvåret 2002. Även om så inte är fallet totalt sett är det alldeles säkert att omsättningshastigheten fallit rejält i vissa delar av ekonomin och att cirkulationen fallit rejält totalt sett, vilket också det förutsågs av kvantitetsteorin.

Tabell 4 – Penningmängden 1993-2001

År*	M0, %	M3,%
1993	4.3	4.0
1994	2.6	0.3
1995	-0.4	2.7
1996	5.3	11.4
1997	3.0	1.3
1998	4.7	4.6
1999	11.9	9.7
2000	2.0	2.8
2001	8.8	6.7
2002	-7.6	1.3
1993-2001	50.5	52.2

*Avser december varje år jämfört med december föregående år. För 2002 avses december tom juni.

När man väl åter befinner sig i en konjunktursvacka, såsom i dagsläget, kommer centralbanken med största säkerhet åter att försöka ”stimulera” ekonomin med nya räntesatssänkningar. Det är ju trots allt det rimliga att göra om man tror att räntesatsen är priset på pengar. Läger man till det faktum att centralbankerna inte alls är oberoende, även om de vill försöka få oss att tro det, så kommer politiska påtryckningar öka sannolikheten för nya räntesatssänkningar. Men som Mises skrev 1936, ”It is a well-known phenomenon, indeed, that in a period of depressions a very low rate of interest – considered from the arithmetical point of view – does not succeed in stimulating economic activity.” Även om Mises redan 1936 kunde skriva att det är ett välkänt faktum verkar få idag känna till det. Anledningen till att en låg räntesats inte lyckas få fart på ekonomin är förstås att räntesatsen inte är priset på pengar. Låt oss istället försöka förklara detta utifrån de idéer som förts fram här.

Om man förväntar sig att försäljningsintäkterna och den nominella efterfrågan kommer att falla, och därmed vinsten, eller att man förväntar sig att priset på aktier och andra tillgångsslag kommer att falla, kommer man då att spendera sina pengar på produktiva utgifter, aktier eller annat? Den enskilde företagaren eller kapitalisten kommer i ett sådant läge inte vilja låna pengar för att spendera dem, då ingen tror sig kunna få in tillräckligt med pengar för att kunna betala räntan (summan pengar). De skulle givetvis kunna ha fel, men givet att de har färsk minnen av stora prisfall kanske de inte anser det vara värt under rådande osäkerhet. Det kan vara bättre att sitta på de pengar man har även om man så bara får en liten avkastning på bankkontot. Om räntesatsen blir extremt låg, kanske även närmar sig

²⁴ Se min Om kvantitetsteorin för mer om det.

noll, då kan det trots allt vara lönsamt att låna pengar, exempelvis nyskapade omloppsmedel, för att sedan låta dem sitta på bankkontot. Orsaken till detta är att prisfall på olika tillgångsslag gör det lönsamt att vänta med investeringen och att de nya lånen inte medför någon ränteutgift. Varje krona i ens ägo kan ju i det läget öka rejält i värde trots att den bara medför en blygsam avkastning på bankkontot eller till och med innebär räntekostnader. Vad man får för en summa pengar bestäms uteslutande av priserna, och om priserna faller kommer de som har pengarna i handen passivt kunna se hur de ökar i värde.

Förväntade prisfall orsakade av en förväntad minskning av penningmängden (eller exempelvis förväntade lägre försäljningsintäkter och nominell efterfrågan) leder alltså till att det kan vara intressant att hålla på pengarna. Därmed sjunker omsättningshastigheten, även om penningmängden i sig inte minskar. Cirkulationen minskar därmed och den kan alltså göra det även i det extremfall att penningmängden totalt sett ökar. Ett annat skäl till att förväntningar om en minskad penningmängd kan leda till minskad omsättningshastighet är att det kan vara lönsamt att hålla pengar jämfört med andra likvida tillgångar. En individ kan nämligen inte vara säker på att varorna eller de likvida tillgångar man innehar verkligen kan omsättas till pengar om det skulle behövas. Därmed finns det många som vill sälja sina likvida tillgångar och få som vill köpa, något som tenderar att dra ned omsättningshastigheten. Dessutom kan det vara en god idé i nuvarande banksystem att hålla kontanter eller mindre banktillgodohavanden, då staten garanterar dessa. Aktier, företagsobligationer, större banktillgodohavanden och andra likvida tillgångar är däremot inte garanterade. Ytterligare ett skäl till att förväntningar om en minskad kan ge upphov till en lägre omsättningshastighet är att en minskad penningmängd leder till lägre vinster, och lägre vinster ger lägre ränta. Därmed kommer färre att vara benägna att låna ut pengar, vilket alltså både kan minska omsättningshastigheten och mängden tillgängliga krediter.

Här kan det vara på sin plats att säga något om förväntningarnas betydelse. Förväntningarna kan nämligen komma att leda till att de uppfylls, dvs att penningmängden faktiskt kommer att minska. För den minskade omsättningen och cirkulationen kan göra att vissa förlorar pengar och detta kan sprida sig genom ekonomin så att penningmängden faller. Men notera att detta endast är möjligt om omloppsmedel existerar till att börja med. Med hundra procentiga reserver i ädla metaller kan förväntningarna inte slå in, då pengar inte kan försvinna. Därmed vore det inte så lite besynnerligt om någon förväntade sig det. Det är på detta sätt förväntningar har fått en mer framträdande och reell roll i dagens ekonomi, dvs genom att förväntningarna kan bli självuppfyllande. Det är ingen slump att forskningen om förväntningarnas betydelse tilltagit sedan den sista guldkopplingen i valutorna övergavs på 1970-talet. Det är för övrigt även en av de stora anledningarna till framväxten av derivatmarknaderna – utan guldkopplingen blev valutorna mer osäkra och kunde inflateras än mer godtyckligt.

Det är även värt att här notera att det finns en fundamental skillnad mellan prisfall orsakade av en lägre cirkulation (en monetär kontraktion, dvs en minskad penningmängd pga av att omloppsmedel försvinner och/eller minskad omsättningshastighet) och prisfall orsakade av en ökad produktion. Om priserna faller pga ökad produktion betyder det att de som lyckas sänka sina priser och därmed kan öka sin försäljning och produktion kommer att tjäna mer pengar (dvs i detta fall högre försäljningsintäkter). Det finns alltså skäl för den enskilde att spendera pengar även denne förväntar sig att priserna generellt kommer att falla tack vare ökad produktion. Ett konkret exempel på att det fungerar på detta vis är att de flesta förväntar sig att priserna på datorer och programvara kommer att falla framöver (eller att man får mer för pengarna framöver), och trots det spenderar pengar på datorer och programvara idag. Prisfall

orsakade av ökad produktion påverkar inte den totala vinstnivån i ekonomin²⁵. Därmed uppstår heller inte några problem med återbetalning på lånen, ett av de främsta problemen kopplade till det som normalt kallas deflation. Fallande priser orsakade av ökad produktion är inte deflation utan något gott. Fallande priser orsakade av en fallande penningmängd och cirkulation är deflation.

Givet att man tror att räntesatsen är priset på pengar, hur är det då möjligt att förklara att en noll-räntesats inte får effekten att ekonomin tar fart? I de flesta analyserna av Bank of Japans nollränta verkar man förbryllad över vad man ser som en stor gåta, men varför ser inte ”österrikare” situationen som något oväntat? Varför tror de flesta att Federal Reserves tolfte räntesänkning de senaste två åren skulle göra susen, medan ”österrikare” inte gör det? Ser man dessutom räntesatsen som bestående av en realränte- och en inflationskomponent, då blir det ännu svårare. Det går helt enkelt inte att få ihop det. Däremot kan man komma med en förklaring så snart man lämnat idén om att räntesatsen är priset på pengar bakom sig.

Det återstår att säga några ord om prisnivån. Alan Greenspan vid Federal Reserve hyllas som en hjälte för att han lyckats hålla prisökningarna i schack under 1990-talet, och hans svenske motsvarighet under denna period, Urban Bäckström, får beröm även han. Men har de verkligen hållit priserna i schack? För det första, målet för centralbankerna är ofta att hålla ökningen i konsumentpriserna i inom ett visst intervall omkring en ökningstakt på ett par procentenheter. Men det finns en otalig mängd priser som inte ingår i KPI. Varför registreras t ex inte att bostadspriserna skjutit i höjden och att priset på aktier skjutit i höjden? Vad har hänt med producentpriserna under perioden? Om vi vänder oss till Tabell 5 så ser vi hur konsument-, producent-, export-, respektive importpriserna utvecklats från år till år under de senaste tio åren.

Tabell 5 – KPI, PPI, EXPI och IMPI* 1993-2002

	KPI	PPI	EXPI	IMPI
1993	4.6	4.8	9.5	13.3
1994	2.2	5.0	5.0	4.7
1995	2.5	9.8	11.4	6.5
1996	0.5	-2.6	-4.9	-3.5
1997	0.5	0.9	0.9	1.9
1998	-0.1	-0.3	-0.5	-1.0
1999	0.4	-0.7	-1.0	2.5
2000	1.0	3.9	4.1	8.0
2001	2.5	1.6	1.6	4.5
2002**	2.3	-0.4	-1.7	0.2
1993-2001	14.9	24.2	28.1	42.3

*Konsument-, producent-, export- respektive importprisindex

** Avser tom juni

Där framgår att producentpriserna ökat i långt större utsträckningen än konsumentpriserna under konjunkturuppgången, speciellt i det tidiga skedet. Vidare ser vi att priserna under de första 6 månaderna av 2002, dvs under nedgångsskedet, faktiskt sjunkit. Även export- och importpriserna uppvisar större ökning än konsumentpriserna. Utifrån detta kan vi sluta oss till att prisnivån inte alls ökat i den lägre takt som man ibland tror när man lyssnar på Riksbanken²⁶. Priserna har stigit i en långt större utsträckning än vad som allmänt återges i

²⁵ Se *Källorna till vinsterna i ekonomin*, del I-II, i denna skriftserie för mer om detta.

²⁶ Utöver detta kan man även ifrågasätta det sätt på vilket prisindexen är konstruerade. De är baserade på en varukorg som sägs motsvara de varor vi köper. Vikterna hos de enskilda varorna ändras över tiden vart efter det att vi ändrar våra inköpsmönster. Indexen har stora problem

siffror över den offentliga prisinflationen. Prisökningarna har dessutom på det stora hela följt den utveckling som den österrikiska konjunkturteorin förutsagt. Den grundläggande orsaken till detta är den ökande mängden omloppsmedel, skapade i bankväsendet med Riksbankens som huvudansvarig.

6. Slutord

Jag ämnar inte i denna uppsats sia om den närmaste framtiden. Förhoppningsvis har läsaren själv fått en del nya idéer till vad som väntar framöver. Men det är sannerligen komplext att först försöka förstå hur ekonomin fungerar i sig, för att därefter försöka uttröna hur ekonomin fungerar om någon, dessutom utrustade med diverse kanske ohållbara teorier, går in och manipulerar med diverse grundläggande ekonomiska storheter. Men för att förstå vad som sker kan David Ricardos distinktion mellan värde och rikedom hållas i minne²⁷. När värdet på bostäder, börsen, etc, sköt i höjden, blev vi verkligen särskilt mycket rikare för det, totalt sett? Fick vi en massa nya fina bostäder, lyckades företagen producera så värst mycket mer? Det är kanske värt att upprepa; vad man får för en summa pengar bestäms uteslutande av priserna. Och om den summa pengar som spenderas minskar, då måste rimligen priserna falla. Om det inte sker kommer istället mängden tillgängliga varor och tjänster att falla och arbetslösheten att stiga. Grunden för framåtskridande i ett fredligt och fritt samhälle är utbytesprincipen, *do ut des*, att ge för att därigenom få. De nya pengarna har gjort att några kunnat komma över pengar utan att först ha producerat och givit något i utbyte. Ju längre tid det tar innan vi återigen i större utsträckning börjar leva efter den principen, innan effekterna av de tidigare felinvesteringarna och innan stora delar av de omloppsmedel som skapats de senaste åren försvinner, desto längre tid kommer de ekonomiska problemen att kvarstå. Pris- och löneregleringar och nya omloppsmedel kommer bara att förlänga pinan.

Fler och fler talar glädjande nog idag om den österrikiska konjunkturteorin. Exempelvis har det skrivits om den i *The Economist*, hos IMF och till och med Riksbankschefen har nämnt teorin i ett tal. Men få verkar ha läst dess upphovsman, Ludwig von Mises, eller någon annan "österrikare" och missuppfattningarna äro legio. Med dessa ord har en första inblick getts till den österrikiska konjunkturteorin. Min förhoppning är att läsaren härigenom fått ett intresse för Mises och de andra teoretikerna i samma skola. Det kan dessutom visa sig lönsamt. Mises förutsade sommaren 1929 den stora börskraschen 24 oktober samma år²⁸. Detsamma gäller exempelvis finansmannen och "österrikaren" Mark Skousen som i september 1987, bara veckor före den amerikanska börskraschen, uppmanade sina kunder att sälja aktier och fonder²⁹. Och slutligen måste George Reismans artiklar från augusti 1999 och februari 2000 uppmärksammas för att han där exakt förutsade det som nu sker på världens marknader³⁰. Det teoretiskt riktiga kanske även är det praktiska...

med att hantera både kvalitetsförbättringar och det faktum att nya tidigare okända varor hela tiden introduceras på marknaden. Men den kanske viktigaste invändningen kan förklaras av ett litet exempel. Låt säga att vi handlar en viss mängd av en speciell vara. Om nu denna vara av någon anledning blir väldigt dyr kommer vi att köpa mindre av den, eller till och med inget av den. I detta fall kommer vikten av denna var i varukorgen att minska eller till och med helt försvinna. Det leder i sin tur till att det i indexet registreras en mindre prisökning eller till och med inte någon prisökning alls.

²⁷ Dvs principen om att det är skillnad mellan *value* och *riches*. Se kapitel XX i Ricardos *Principles of political economy and taxation*.

²⁸ När han under sommaren blev erbjuden en hög position vid Kreditanstalt Bank i Wien (en av Europas största banker), avböjde han och förklarade för sin fru Margit varför: "En stor krasch är på väg, och jag vill inte att mitt namn ska kopplas ihop med den på något sätt." Se *My Years With Ludwig von Mises* (2:a uppl., Cedar Falls, IA: Center for Futures Education, 1984), av Margit von Mises, s.23-24.

²⁹ Se <http://www.mskousen.com/About/about.html>.

³⁰ Se <http://www.capitalism.net/articles/stockmkt.htm>.

