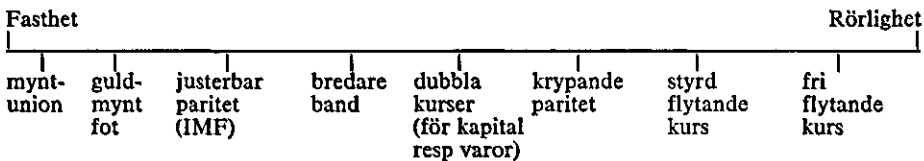


Repliker och kommentarer

En fördjupad valutadebatt

Fil dr Sven Grassmans förnämliga analys "Sveriges kurs i valutafrågan" [Grassman 1973] innebär ett beaktansvärt försök att frigöra diskussionen från den starka polarisering, som för närvarande utmärker så mycket av vad som skrivs om valutaproblemen. Den borde kunna

fungera som utgångspunkt för en fortsatt fördjupning av meningutbytet. Författaren framhåller bland annat att graden av rörlighet hos växelkurserna kan bilda ett helt spektrum, som åskådliggörs av följande figur:



Huvudalternativen för dagens och framtidens valutasystem kan inte gärna vara ren myntunion eller en av alla medvetna åtgärder helt opåverkad fritt flytande kurs. Vad vi har att välja mellan är i stället

"något system med fasta växelkurser, som dock skall kunna ändras på samma sätt som (var tänkt) under IMF-systemet och ett system med flytande växelkurser — — — (där) myndigheternas agerande koncentreras på uppnåendet av de interna balansmålen".

Sven Grassman förutsätter uttryckligen att myndigheterna kan ha en berättigad önskan att påverka valutakurserna, men menar att detta då bör "tillgodoses genom åtgärder som påverkar utbud och efterfrågan" istället för genom priskontroll av det i *längden* mest svårkontrollerade av alla priser.

För valet mellan ett system med (under längre eller kortare perioder) fasta kurser och ett välgenomtänkt system med flytande kurser måste det vara av stor betydelse att båda alternativen analyseras grundligt. Den nuvarande polariseringen

av debatten medför lätt att man ägnar för mycket energi åt att hårt angripa motsidan och åt försvar gentemot de liknande angrepp ens egna åsikter blir utsatta för. Anhängarna av ett system med flytande kurser borde med andra ord nu ägna mera tid åt att i detalj klargöra hur det system de förespråkar bör vara beskaffat.

När är det exempelvis tillrådligt att "försöka påverka valutakurserna" och med vilka metoder kan man då inverka på utbud och efterfråga av den egna valutan eller viktiga internationella valutor? Det vore önskvärt att flera personer med stor erfarenhet av internationell valutahandel uttalade sig i denna fråga. Att en väl fungerande terminsmarknad är ett minimikrav inser utan svårighet även lekmannen och det förutsätter i sin tur att affärsbankerna har möjligheter och rätt att låna på en effektivt organiserad internationell kapitalmarknad.

Men man kan lätt tänka sig en situation där det därutöver kan vara mycket välmotiverat för ett land som Sverige att

genom statsmaktens och riksbankens försorg låna flera miljarder internationellt. Antag att industrin på grund av goda konjunkturen kraftigt ökar sina investeringar dvs att man får en verklig investeringsboom. Detta leder nästan ofelbart till en minskning av valutareserven och om denna inte i utgångsläget är mycket stor blir följden att kronkursen sjunker (vid ett system med flytande kurser). Men den långsiktiga effekten av industriinvesteringarna kan mycket väl bli (bör bli!) en stärkt konkurrenskraft och förbättrad handelsbalans. Om den prognosen är sannolik kan en stor internationell kredit vara tillräddlig. Tillgången på utländska valutor ökar därigenom under ett eller annat år och man undviker en onödig tillfällig devalvering (om inte andra faktorer än den förutsatta övergående investeringsboomen gör sig gällande).

Genom att noga tänka igenom och analysera olika typiska situationer med avseende på konsekvenserna för valutapolitiken borde själva den intellektuella och opinionsmässiga handlingsberedskapen kunna förstärkas inom ramen för ett system med flytande kronkurs. Det fundamentala är emellertid att man gör klart för sig hur man kan och bör utnyttja den ökade konjunkturpolitiska rörelsefrihet, som är det mest kännetecknande för ett system med rörliga valutakurser. Jag tror att man kan formulera några principer, som kanske är hållbara vare sig man är anhängare av ett system med fria kurser (eventuellt med själva "flythastigheten" begränsad), eller ett system där kurserna är jämförelsevis fasta men tillåter ökad bandbredd och korrigeras relativt ofta och då varje gång med relativt låga procenttal, såg 3—5 procent.

Devalvera inte för att nå en viss effekt, men tveka inte att föra en ekonomisk politik, som leder till ekonomisk tillväxt och full sysselsättning, även om detta kan resultera i en (framvingad) devalvering. Innebörden av detta förhållningssätt kan förtydligas genom hänvisning till den ekonomiska politiken i Sverige under de kritiska åren 1969—71. För den som uppmärksam följde skeendet och den anslutande föga upplysta debatten kan det knappast råda någon tvekan om att valutareservens nedgång 1969 skrämde finansministern och riksbankschefen till den kreditåtstramning, som genomfördes med full skärpa 1970 och sedan tilläts fördjupa recessionen 1971 med konsekvenser sträckande sig långt in på 1972. Man förstår Erik Dahmén, som i nummer två av denna tidskrift

sade sig "gärna avstå från att till belysning ta upp debatten" om devalveringars ändamålsenlighet som ekonomisk-politiska medel. Man hamnar i fel debatt! Den ovan angivna "principen" avvisar devalvering som isolerad metod. Tanken är att kronkursen inte bör betraktas som en oberoende och därigenom styrande variabel, inte som en x-variabel utan som en y-variabel för att associera till den elementära matematikens val av symboler när man skiljer mellan beroende och oberoende variabler vid enkla funktionssamband. (Jfr även några av diagrammen i Sven Grassmans artikel.)

Nu kanske detta verkar mycket teoretiskt för exempelvis riksbanksfullmäktige eller andra med konkret ansvar för valutapolitikens utformning. I själva verket är de praktiska konsekvenserna nästan överväldigande påtagliga. Ty innebörden är ju att man 1969—70 oberoende av vad som då kunde hänt med kronkursen och valutareserven kunde och borde ha fört en betydligt mera expansiv penningpolitik. Särskilt under 1970. Lägg även märke till att man genom detta sätt att tänka och handla undviker besvärande frågor, som brukar ställas om vår grad av internationell bundenhet och andra länders syn på en svensk devalvering. Man brukar också säga att "devalvering som metod" bara är gångbar så länge den inte praktiseras av alla. Javisst, använd den alltså inte som metod! Men om handelsbalansen tillfälligt råkar i olag därför att myndigheterna under en konjunkturedgång stimulerar efterfrågan och valutareserven smälter, så faller utlandets invändningar mot att kronkursen kan börja "flyta nedåt". I själva verket stöder man ju även konjunkturen i sin omvärld genom att hålla aktiviteten i sitt eget land uppe. Detta betyder kanske inte så mycket när det gäller Sverige, men desto mera om en sådan politik tillämpas av några stora ledande industrinationer som Frankrike och Tyskland. Av allt detta behöver inte följa att tätta och efterhand kanske allt större devalveringar blir ofrånkomliga. Det beror på hur man lyckas stabilisera sin kostnadssida dvs framför allt lönerörelserna. I detta sammanhang kan en princip nummer två formuleras på följande sätt:

Revalvera inte för att nå en viss prisstabiliserande effekt, men försök energiskt att inom den ram, som definieras av det primära målet tillväxt och full sysselsättning, åstadkomma så god prisstabilitet som möjligt. Detta kan ibland resultera i förbättrad handelsbalans och

stigande kronkurs vid ett system med flytande växelkurser (eller revalvering vid ett system med fasta växelkurser).

Innebörden härav är att prisstabiliteten jämfört med aktivitetsnivån och sysselsättningen uttryckligen betraktas som ett sekundärt mål, men självfallet ändå i hög grad eftersträvansvärt. Den tidigare vanliga föreställningen att en förutsättning för full sysselsättning är god prisstabilitet och som följd därav god konkurrenskraft för den varutillverkande industrin (och — helst — växande valuta-reserv) bör avvisas, eller i varje fall inte betraktas som en regel utan viktiga undantag. Liksom paritetsförändringarna vid en eventuell sjunkande valutakurs inte skall betraktas som medel utan som en konsekvens, bör även en stigande kronkurs (uppskrivning vid ett rimligt system med fasta kurser) betraktas som en följd av en jämfört med andra länder framgångsrik prisstabilisering, inte som ett medel att åstadkomma en sådan stabilitet.

Otvivelaktigt står detta betraktelsesätt i viss motsats till tankar som i höstas framfördes av Faxén—Odhner. Det stämmer inte heller med de krav på en uppskrivning av kronkursen, som under maj och juni 1973 framförts från olika håll (Erik Lundberg "Låt kronans värde stiga", Nils Lundgren "Värdera upp kronan", Jan Bröms "Skriv upp kronan" — lägg märke till nyanserna i formuleringarna). Felet är att ingen riktigt kan veta vad som för närvarande vore en ändamålsenlig kronkurs eftersom här i landet inte har förts och inte förs en ändamålsenlig konjunkturpolitik. Visserligen sjunker arbetslösheten om man bara tar hänsyn till de i egentlig mening arbetslösa, men flera än någonsin befinner sig under omskolning eller är sysselsatta med olika AMS-arbeten och AMS-budgeten när ständigt nya rekordnivåer. Samtidigt har många utländska arbetare lämnat oss. Fortfarande är en lönsamhetsförbättring i hög grad önskvärd för särskilt den mindre och medelstora industrin och politiken bör inriktas på det målet för att därigenom stärka sysselsättningen och öka de anställdas trygghet. Samtidigt har vi utomlands ett starkt konjunkturuppsving med stigande priser och löner, ett förhållande som till slut möjligen kan resultera i en stigande kronkurs.

Men det viktiga är sålunda att man även när kronkursen "tillåts stiga" (eller vid fasta kurser revalveras) inte betraktar valutakursen som en x-variabel utan som en y-variabel. Det är lätt att under den sista tioårsperioden finna länder som

alls inte handlat i den andan, men där man nu i efterhand alldeles klart inser hur mycket bättre det varit om de hade gjort det. Det främsta exemplet är naturligtvis Japan, men även om Tyskland kan sägas att man vid flera tillfällen väntade för länge med en välmotiverad revalvering. (Precis som England väntade för länge med sin devalvering.)

Mot det ovan sagda kommer att invändas att inflationen kan bli allt svårare att hejda och till slut så snabb att mycket hårda ingripanden framtvings varvid även "revalveringen som metod" lätt kan komma att framstå som en lockande patentmedicin. Jag menar att man inte skall böja sig för den argumenteringen varken principiellt eller i den praktiska politiken. Ekonomisk tillväxt och full sysselsättning medför så stora fördelar och deras försummande så påtagliga sociala och ekonomiska nackdelar, att man bör prioritera dem som mål praktiskt taget vad som än händer. (Jag talar här inte om den långsiktiga tillväxtdebatten där andra hänsyn efterhand kan komma att väga tungt.) Erfarenheten visar inte heller att den situation som uppkommer när ett lands ekonomi stagnerar är särskilt lätt att handskas med från stabiliseringsynpunkt ("stagflationen"). Förr kunde möjligen hävdas att växande arbetslöshet ledde till billigare avtal och minskad löneglidning. Med nuvarande socialpolitik, arbetsmarknadspolitik och starka fackföreningar gäller inte längre det sambandet. En ändring härvidlag är inte politiskt möjlig att åstadkomma och enligt min bestämda övertygelse inte heller önskvärd.

Ser man verkligheten och erfarenheterna i vårt eget land i ögonen, så finner man att en relativt god prisstabilitet och en någorlunda vettig lönepolitik nog var lättare att åstadkomma under åren 1955—65 då sysselsättningen var god och den materiella framstegstakten högre än vad som för närvarande är fallet. Slutsatsen är kanske obekvämd för en del politiker och ekonomer, som känner sig bundna vid den förda politiken, men borde vid det här laget ändå vara politiskt gångbar: reformera skattesystemet påtagligt för breda inkomstskikt (så att netto-löneökningar blir möjliga utan 10-procentiga årliga löneökningar), stimulera företagsamheten genom generella åtgärder, acceptera både den investeringsökning och den konsumtionsökning detta bör leda till och tag först om ett par år itu med eventuella mindre önskvärda biverkningar av en sådan ny giv. Detta

kan då ske med gott humör och utsikter till rimlig framgång i ett allmänt klimat präglad av optimism och framtidstro. För löntagarorganisationerna gäller det förr eller senare att lära sig den gamla läxan att man i längden når större resultat genom att inte gapa över för mycket. Näringslivet och den offentliga sektorns representanter blir å sin sida tvungna att söka sig fram till bättre och effektivare samarbetsformer både ifråga om investeringsplaneringen och prispolitiken. Det här kan låta vagt och är det naturligtvis, men man kan inte i förväg med säkerhet veta vilka nya sorts krav på företag och organisationer, som kan bli resultatet av en ny och bättre ekonomisk politik.

Flera viktiga frågor återstår att besvara innan man kan formulera en ny valutapolitik tillräckligt fullständig. I princip låter sig exempelvis följande sägas. *Riksbanken bör med minsta möjliga tidsutdräkt acceptera varje förändring av kronkursen, som på goda grunder kan anses bli bestående. Däremot bör man försöka motverka förändringar, som kan förmodas bero på tillfälliga omständigheter.* Detta gäller både inom ett system med fasta och ett system med flytande kurser, men i båda fallen kan framtidsbedömningen av kursutvecklingen och med andra ord även värderingen av dagsläget vara vanskelig. Ett exempel på en tillfällig belastning nämndes ovan, men även andra omständigheter än svängningar i näringslivets investeringsbenägenhet kan vara så pass snabbt övergående att de hellre bör klaras via den internationella kapitalmarknaden än med hjälp av kursvariationer.

Allmänt talat tror jag att man borde ägna *tidsfaktorn* ökad uppmärksamhet i hela valutadebatten. Assar Lindbeck har ofta påpekat att de svårigheter, som uppkommer när ett alltför rigoröst system med fasta växelkurser bryter samman, med orätt brukar hänföras till det system med flytande kurser som då följer. Han menar självfallet att ett system med flytande kurser behöver en viss tid för att vinna jämvikt. Men vad kan det röra sig om för tidsrymder, två år, fem år eller tio år? Man kan tänka på Storbritannien vars ekonomi fortfarande tycks vara ganska dåligt harmoniserad med Europa. Den historiska bakgrunden härtill är uppenbar, men lika klart är att pundnedskrivningens onödiga fördröjning under nästan ett årtionde (med engelska sjukan som konsekvens) också inneburit en försvårad anpassning till det övriga Europa.

Detta är ett starkt argument, som talar till förmån för den extrema löneförmån som engelsk industri för närvarande åtnjuter vid nu gällande pundkurs. Men för hur länge? Och hur många andra liknande fördröjningsmekanismer är inblandade i EG-marknadens totala interna balansproblem?

När man läser diagrammen i Sven Grassmans ovannämnda artikel, så bör man strängt taget hela tiden hålla i minnet att bakom varje kurva döljer sig ett okänt tidsförlopp. Kurvorna anger snarare en sorts idealtillstånd mot vilka den reala ekonomin kan tänkas konvergera. Detta är inte avsett som kritik eller invändning utan endast som en stilla förmodan att analysen kan behöva fördjupas ytterligare. Man får ju ofta höra att "teorin inte stämmer", export och import, handels- och betalningsbalansvarierar inte som man väntar sig att de borde. För oss som är anhängare av ett system med flytande kurser är detta snarast ett argument för än ett argument mot flytande kurs. Men däremot bör man medge att omfattningen och arten av myndigheternas intervention genom att "påverka utbud och efterfrågan av olika valutor" innebär ett svårt och viktigt problem.

Allt detta illustreras för närvarande närmast övertydligt av den sk dollarkrisen. Ibland har sagts (tex av Lars Erik Tunholm i en artikel i SvD) att de internationella dollartillgångarna huvudsakligen består av dollar sammanhängande med normala betalningsströmmar. Ibland tycks man tvärtom mena att de till mycket stor del är av annat slag. Vad man borde kunna ena sig om är att dollarproblemet blivit så stort just därför att man väntade med att handla så länge. Tidsfaktorn är med andra ord i detta fall kritisk både under de år då problemet växte fram och nu när det på ett eller annat sätt måste bringas ur världen. Det ligger därför en viss logik i att söka en lösning, som förenar en flytande dollarkurs med kvantitativa stödoperationer av avsevärd omfattning. Kanske gäller det helt enkelt att prova sig fram och att efterhand försöka lära av nya erfarenheter, som inte alls kunde ernås så länge dollarkursen var fast? Vilka förväntningar om den *framtida* dollarkursen är rimliga och vilka är helt ogrundade? Det är det centralbankerna måste bilda sig en uppfattning om för att kunna motverka de ogrundade men underordna sig de välgrundade förväntningarna. Vilka kursvariationer är tillfälliga och

spekulativa, vilka avspeglar bestående förändringar i den underliggande real-ekonomiska verkligheten?

Ett par slutreflexioner. Liksom ifråga om riksbankens ränte- och kreditpolitik är det även ifråga om valutapolitiken av stor betydelse att man känner de allmänna målsättningarna och riktlinjerna, även om man hålls i ovisshet om de omedelbart förestående åtgärderna. Detta gäller vare sig det rör sig om ett system med fasta eller ett system med rörliga kurser. En fara med fasta kurser är frestelsen att vänta för länge med åtgärder, en fördel med rörliga kurser (en av många) är att man dvs riksbanken *måste* agera. Man tvingas med andra ord att tänka efter vad som kan vara klokt. (På ett liknande sätt har den rörliga räntepolitiken ett företräde jämfört med den fasta lågräntepolitik, som prövades under första efterkrigstiden.)

För närvarande finns ett starkt behov av ett slags valutapolitiskt handlingsprogram varom råder någorlunda god enighet både partipolitiskt och mellan myndighet, näringsliv och fackekonomer. En sådan enighet existerar inte för närvarande. Hela debatten borde så småningom kunna resultera i minskade meningsmotsättningar. Men av betydelse är då inte bara analysens grundlighet utan även detta att man betraktar den allmänna ekonomiska politiken, sysselsättningspolitiken och valutapolitiken som en helhet.

Ett krav är att den ekonomiska politik, som förs av ett land inte försvårar uppnåendet av interna balansmål för andra länder. Ett sådant försvårande kan uppkomma, om ett land undervärderar sin valuta och klarar sin egen sysselsättning genom en omotiverat hög export med oavbrutet växande valuta-reserv som konsekvens. Jämför Japans politik under en lång följd av år varunder det varit svårt att upptäcka den allra minsta förmildrande omständighet. Men ett

land som under en internationell konjunkturedgång klarar sin sysselsättning genom en energisk konjunkturpolitik och en så att säga "normal" handels- och betalningsbalans skadar inga partners i det internationella samarbetet utan hjälper tvärtom till att stabilisera den internationella konjunkturen inom ramen av de egna möjligheterna.

Ett annat vanligt missförstånd är att industrin och den internationella handeln skulle ha ett primärt och fundamentalt intresse av fasta kurser. Men vad näringslivet framför allt behöver är *en stabil långsiktig lönsamhet* och det villkoret är bevisligen svåröfrenligt med kravet på fasta kurser, som sent och motvilligt anpassas till förändrade grundvillkor ifråga om kostnader och/eller teknik.

Det är svårt att för närvarande undgå intrycket att hela valutadebatten faktiskt rör sig om två ganska motstridiga grundåskådningar, om vilka knappast kan gälla att båda är likvärdiga. Men det hindrar ju inte att åsikterna så småningom kan ha börjat konvergera. Låt oss hoppas att så är fallet eftersom i vågskålfarna tycks ligga sådana grundvärden som framåtskridande och trygghet — både företagets och löntagarnas.

Hans Rudberg
fil dr, Hälleforsnäs

Referenser

- Bröms, J., [1973], "Revalvera i stället", *Dagens Nyheter*, 27 juni
Faxén, K-O, [1973], "Stabiliseringspolitikens möjligheter i en rörlig internationell miljö", *SE-bankens kvartalsskrift*, nr 2
Grassman, S., [1973], "Sveriges kurs i valutafrågan", *Ekonomisk Debatt*, årg 1, nr 4
Lundberg, E., [1973], "Låt kronans värde stiga", *Dagens Nyheter*, 4 juli
Lundgren, N., [1973], "Värdera upp kronan", *Dagens Nyheter*, 14 juni