

# Valutaregleringen och valutakommittén

Principen om en fri och oreglerad utrikeshandel har trots vissa inskränkningar blivit allmänt accepterad i vårt land. Det har däremot inte principen om fria kapitalrörelser trots att välfärdsvinster finns att göra också här. Sedan andra världskriget har vi haft en valutareglering som i första hand förhindrat s k portföljinvesteringar, d v s placeringar över gränserna i banktillgodohavanden och värdepapper. Regleringens omfattning är helt unik för utvecklade industriländer.

Behovet av valutareglering har utretts av den statliga Valutakommittén, som nyligen lämnat sitt betänkande (SOU 1985:52). Kommitténs majoritet förordar visserligen vissa tekniska justeringar, men i huvudsak innebär dess förslag att regleringen bibehålls i oförändrad omfattning. Motivet är stabiliseringspolitiskt: man vill uppnå en viss penningpolitisk självständighet i förhållande till utlandet, så att räntepolitiken inte i alltför hög grad behöver styras av hänsyn till kapitalrörelserna över gränserna.

Grundfrågan vid en bedömning av valutaregleringen är om den eftersträvade penningpolitiska självständigheten verkligen är önskvärd. På 50- och 60-talen betraktades detta som självklart utifrån det då rådande keynesianska betraktelsesättet. Detta har emellertid allt mer kommit att överges i den ekonomisk-politiska debatten: insikten har växt om att en ackommoderande ekonomisk politik varit en grundorsak till störningarna i den svenska ekonomin. Istället har nya synsätt vuxit fram enligt vilka stabiliseringspolitiken bör styras av *nor-*

*mer* som inskränker den kortsiktiga handlingsfriheten och därmed ökar olika aktörers incitament att undvika störningar. Från denna utgångspunkt är det en klar nackdel med en valutareglering som möjliggör en ekonomisk politik som leder till inflationsstörningar och underskottsproblem. Det är bättre om tendenser till en sådan politik får leda till hastiga valuta-utflöden som tvingar fram en omläggning av politiken.

En reglering som begränsar kapitalrörelserna kan också påverka avvägningen mellan finans- och penningpolitiken negativt. Är det möjligt att höja den inhemska räntan i förhållande till den internationella, kan politikerna frestas att använda penningpolitiken i stället för den politiskt mer kontroversiella finanspolitiken när åtstramningar behöver göras. Det senaste decenniet erbjuder många exempel. På sikt leder en sådan högräntepolitik till minskad tillväxt.

Min bedömning är att strävandena bakom valutaregleringen är missriktade. I varje fall är det svårt att längre hävda att de stabiliseringspolitiska fördelarna uppväger de samhällsekonomiska kostnaderna. Dessa uppkommer därför att regleringen förhindrar svenska företag och hushåll att placera där avkastningen är högst respektive låna där det är billigast. I någon mån har dessa kostnader reducerats i takt med att regleringen blivit mindre effektiv. Bindande restriktioner kvarstår dock för hushåll och hemmamarknadsföretag. Företag med stora export- och importaffärer har visserligen möjligheter att kringgå

regleringen men också för dessa påverkas formerna för kapitaltransaktioner med utlandet. De blir beroende av beslut hos en myndighet som saknar kompetens i fråga om de enskilda företagens förutsättningar och inte behöver ta ansvaret för konsekvenserna av sina beslut. Till detta kommer de betydande administrationskostnader som regleringen förorsakar banker, företag och myndigheter.

Slutsatsen blir att valutaregleringen bör avvecklas. Det anmärkningsvärda är att Valutakommittén – liksom uppenbarligen regeringen (jfr finansplanen) – inser riskerna med stabiliseringspolitisk autonomi när det gäller den statliga utlandsupplåningen men inte ifråga om valutaregleringen. Detta är ologiskt. Eftersom valutaregleringen till skillnad från den statliga utlandsupplåningen medför kostnader för företag och hushåll, borde det vara mer angeläget att avveckla valutaregleringen än att förhindra statlig utlandsupplåning, om man vill minska den stabiliseringspolitiska självständigheten.

Nuvarande ekonomisk-politiska situation är ett utmärkt exempel på hur valutaregleringen direkt kan försvåra stabiliseringspolitiken. I syfte att balansera underskottet i bytesbalansen vill statsmakterna åstadkomma ett privat kapitalinflöde. Men eftersom valutaregleringen motverkar detta genom att förhindra utländska köp av svenska värdepapper, tvingas man hålla en extra hög ränta för att uppnå tillräckliga inflöden. Därmed motverkas de investeringar som den ekonomiska politiken i övrigt söker främja.

Valutakommitténs betänkande bör läsas som ett typexempel på vilka argument som kan anföras mot att avveckla en reglering som en gång införts.

Den första försvarslinjen är att in-

rikta analysen på regleringens fördelar men avstå från någon grundligare analys av de samhällsekonomiska kostnaderna. Detta är en grundläggande brist i betänkandet.

Den *andra* försvarslinjen är att betona osäkerheten och riskerna vid en avveckling. Här lyckas utredningen med bedriften att samtidigt oroa sig för att *valutautflöden* ska tvinga fram alltför höga räntor och *valutainflöden* alltför låga.

Den *tredje* försvarslinjen är slutligen att betona de speciella faktorer som gör en avveckling särskilt olämplig just i dagsläget. Här understryker kommittén riskerna med såväl budget- som bytesbalansunderskotten. Däremot nämns inte att de båda underskotten kan förväntas påverka kapitalflödena i olika riktningar – budgetunderskottet och därmed sammanhängande räntestegringar tenderar att skapa kapitalinflöden, medan bytesbalansunderskottet och därmed eventuellt sammanhängande devalveringsförväntningar tenderar att leda till utflöden. Några större nettoflöden behöver därför kanske inte alls uppkomma.

Ytligt sett kan Valutakommitténs tjocka betänkande ge intryck av ett gediget samband mellan ekonomisk analys och politiska förslag. Men detta är endast skenbart. Det ställs inte upp några övergripande mål och görs aldrig någon analys av vilka medel som är mest effektiva för att nå dessa. Istället blir själva medlet ett mål i sig: kommitténs majoritet förefaller styras av en grundläggande motvilja mot att kapitaltransaktioner med utlandet ska kunna äga rum utan tillståndsprövning. Med en sådan uppläggning blir analysen snarast ett hinder för den redan i förväg formulerade slutsatsen att valutaregleringen ska bevaras.

Lars Calmfors