

## Valutareglering – en kritik\*

*Valutaregleringen har liberaliserats men kvarstår i väsentliga avseenden. Argumenten för ett bibehållande av den svenska valutaregleringen är enligt Boo Sjöö mycket svaga. En avveckling leder möjligen till tillfälliga störningar medan en fortsatt valutareglering konserverar obalanser.*

I samband med avregleringen av kreditmarknaden har även valutaregleringen varit föremål för en översyn. Viljan till liberalisering verkar emellertid vara betydligt mindre på valutaområdet än på kreditmarknaderna. I sitt slutbetänkande (SOU 1985:52), ställde sig Valutakommittén bakom tanken på fria kapitalrörelser, men ville i nuläget inte rekommendera en avveckling av valutaregleringen.

Valutakommittén argumenterade att ojämvikterna i den svenska ekonomin var stora. Valutaregleringen behövdes för att möjliggöra en självständigare penningpolitik och som ett stöd för valutakursen. Eftersom regleringen har syftat till att förhindra svenska placeringar i utlandet kom, enligt utredningen en avveckling med största sannolikhet att leda till ett nettoutflöde av kapital. Följden skulle bli ett deprecieringstryck mot den svenska kronan vilket måste motverkas med statlig utlandsupplåning. Denna utveckling ansåg kommittén inte önskvärd. Till detta lade utredningen farhågor om en ökad instabilitet på de internationella valutamarknaderna till följd av skuldskrisen i utvecklingsländerna.

Utredningens slutsatser blev att det

fanns utrymme för smärre liberaliseringar, men att den nuvarande regleringen i stort borde bibehållas. En mer omfattande liberalisering borde anstå tills det ekonomiska läget förbättrats. Enligt utredningen skulle det bli lättare att mildra valutaregleringen när statens budgetunderskott har minskats och ett stabilt överskott i bytesbalansen uppnåtts. Först i det läget rekommenderade utredningen en gradvis liberalisering av regleringen. Utredningen uttalade sig inte om vid vilken tidpunkt en fullständig avveckling av valutaregleringen skulle kunna vara genomförd. Ansluter man sig till utredningens analys är det tveksamt om det någonsin går att helt avveckla valutaregleringen.

Såväl riksbanksfullmäktige som regeringen ställde sig bakom Valutakommitténs rekommendationer, med ett undantag. Båda ansåg att Sveriges ekonomiska läge var så bra att den liberalisering som Valutakommittén rekommenderade i "ett framtida balansläge" borde kunna inledas redan under 1986. Som en följd av detta har valutafullmäktige beslutat att slopa kravet på utlandsfinansiering av svenska företags direktinvesteringar, samt att höja beloppsgränsen för köp av rekreationsbostad i utlandet till 1 miljon kronor.

*Fil kand BOO SJÖÖ är doktorand vid Nationalekonomiska institutionen, Göteborgs universitet.*

\*Jag är tacksam för värdefulla kommentarer från docent Arne Bigsten och fil kand Magnus Henrekson

I framtiden förväntas det också bli möjligt för svenskar att köpa utländska aktier.

Valutakommitténs rekommendationer har mött invändningar från flera håll. Utredningen var inte enig utan en minoritet förespråkade en omedelbar avveckling. Många ekonomer har kritiserat utredningen och ställt sig bakom kravet på en avreglering. I en ledare i *Ekonomisk Debatt* nr 1/86 kritiserade Lars Calmfors utredningens resultat. Det är lätt att instämma i hans kritik. Trots den digra luntan var utredningens slutsatser illa underbyggda. Det saknades t ex en analys av de allokering förluster som regleringen medför. Eftersom utredningen ansåg att en valutareglering behövs borde den också prövat de alternativ som finns till direkta regleringar. Oftast kan man med hjälp av skatter och avgifter uppnå samma resultat som med regleringar men till betydligt lägre allokering förluster.<sup>1</sup>

Utredningens största brister är, enligt min mening, en överdriven rädsla för att fria kapitalrörelser leder till instabilitet och en oförmåga att inse att kapitalrörelser har sin grund i ojämvikter på penningmarknader. Vare sig Valutakommittén eller beslutande myndigheter har på allvar undersökt fördelarna med en avveckling av valutaregleringen.

## Hur fungerar en valutareglering

Det finns två stabiliseringspolitiska motiv för en valutareglering; möjligheten till stabilisering av valutakursen och större penningpolitisk självständighet under en fast växelkurs. För att förklara tanken bakom regleringen måste man utgå från betalningsbalansen och valutamarknaden. Värdet på en valuta bestäms av efterfrågan och utbud. Hur stor nettoefterfrågan på valutan är framgår av betalningsbalansens saldo. I betalningsbalansen summeras alla transaktioner med utlandet under en viss period. Betalningsbalan-

sen delas upp i bytes- och kapitalbalans. Bytesbalansen innefattar värdet av export och import av varor och tjänster samt transfereringar, medan kapitalbalansen innefattar handeln med värdepapper och företagens direktinvesteringar. Man kan skriva betalningsbalansen uttryckt i inhemsk valuta, som summan av bytesbalans och kapitalbalans, vilket i sin tur är lika med förändringen ( $\Delta$ ) i valutareserven multiplicerat med valutakursen:

$$\begin{aligned} \text{Betalningsbalans} &= \text{Bytesbalans} + \\ &\text{Kapitalbalans} = \\ &\Delta \text{Valutareserv} \times \\ &\text{Valutakurs} \end{aligned}$$

En fast valutakurs betyder att Valutakursen i ovanstående uttryck är en konstant. Betalningsbalansen blir därför lika med förändringar i valutareserven. Storleken på valutareserven sätter en gräns för underskottet i betalningsbalansen. Blir underskottet för stort måste staten låna pengar utomlands för att kunna upprätthålla valutakursen.

Under ett system med flytande valutakurs blir förhållandet det omvända, nu hålls istället valutareserven konstant medan över- och underskott i betalningsbalansen leder till förändringar i valutakursen. Ökar exporten av varor och värdepapper ökar efterfrågan på valuta och kursen stiger. När importen ökar sjunker kursen. Jämvikt i form av en konstant valuta-reserv eller valutakurs betyder för båda systemen att bytes- och kapitalbalans summerar till noll.

En valutareglering kan omfatta alla transaktioner i betalningsbalansen. Även handelsrestriktioner kan användas i stabiliseringspolitiskt syfte. I 1930-talets Tysk-

<sup>1</sup>För en utförlig analys av allokering förluster vid en valutareglering hänvisas till Söderström [1980] Exempel på alternativ till direkta regleringar och deras effekter ges i t ex Rosengren [1975], Calmfors [1981] samt Dooley och Isard [1980].

land gavs t ex bara importlicenser till företag som samtidigt kunde uppvisa exportorder till ett motsvarande belopp. I Sverige, liksom i flertalet länder, är den nuvarande valutaregleringen enbart inriktad mot finansiella transaktioner.

Vad bestämmer då handeln med värdepapper och förändringar i kapitalbalansen? Varje företag eller hushåll med finansiella tillgångar sprider sina tillgångar i en portfölj av värdepapper. Genom en diversifiering av sina tillgångar kan de nå en optimal avkastning med hänsyn till de risker som förknippas med olika värdepapper. I avsaknad av regleringar kommer naturligtvis dessa portföljer att bestå av både inhemska och utländska värdepapper. Relationen mellan inhemska och utländska värdepapper bestäms av skillnader i risker och avkastning samt den förväntade utvecklingen av valutakursen.

Då valutaregleringen utestänger utlåningar från att placera tillgångar i Sverige, samtidigt som svenskar inte får placera tillgångar utomlands, förhindras uppbyggnaden av portföljer med både svenska och internationella värdepapper. Följden av regleringen blir att omplaceringar inom portföljerna mellan inhemska och utländska värdepapper antingen omöjliggörs eller avsevärt minskar.

Valutakommittén påstod att en avveckling troligen skulle resultera i ett nettoutflöde av kapital därför att det finns ett uppdämt behov hos svenska placerare att köpa utländska värdepapper. Även regeringen använde detta argument i kompletteringspropositionen. Men det är svårt att förutsäga den slutliga effekten. Resultatet kan mycket väl bli det omvända. Huruvida en avreglering leder till ett utflöde eller inflöde av kapital beror på hur övriga poster i betalningsbalansen kommer att utveckla sig under samma period.

När valutaregleringen upphör kommer utländska placerare att köpa svenska värdepapper. Internationellt sett borde Sverige vara ett ganska stabilt och riskfritt land att placera tillgångar i. Erfarenheter-

na från avvecklingen av valutaregleringarna i Danmark och Storbritannien, visar att det inte behöver inträffa någon försvagning av betalningsbalansen, se Thygesen [1985] och Wood [1985].

Om avregleringen medför ett nettoutflöde av kapital är detta bara en tillfällig effekt. Utflödet pågår under den tid det tar för placerarna att omfördela sina portföljer. När portföljerna återförts till jämvikt upphör flödet. I den här situationen skulle det vara naturligt för staten att kompensera för utflödet av kapital genom att antingen minska valutareserven eller låna pengar i utlandet. Som påpekats av Calmfors [1985] kommer troligen den samhällsekonomiska kostnaden för en utlandsupplåning mer än väl att kompenseras av de allokeringvinster som avregleringen medför.

## Kapitalrörelser och penningmarknaden

Ett kontinuerligt flöde av kapital kan bara uppstå som en följd av obalanser på penningmarknaden. Det finns nämligen en direkt koppling mellan betalningsbalans och penningmarknad. Förändringar i betalningsbalansen medför förändringar i den monetära basen. Förenklat kan man beskriva mängden av pengar som den monetära basen multiplicerat med en kreditmultiplikator:<sup>2</sup>

$$\text{Penningmängd} = \text{multiplikator} \times \text{monetär bas}$$

Den monetära basen består av centralbankens nettofordringar, uppdelade på inhemska respektive utländska fordringar, minus den utelöpande sedelmängden:

<sup>2</sup>For en härledning av kreditmultiplikatorn och penningmängden se Myhrman [1982].

**Monetär bas** = Centralbankens nettofordringar = innehav av statspapper + valutareserven - utelöppande sedelmängd.

Man kan därför skriva penningmängden som:

**Penningmängd** = multiplikator  $\times$  (centralbankens inhemska fordringar + valutareserven).

Jämvikt på penningmarknaden förutsätter att efterfrågan på pengar är lika stor som utbudet. Försöker centralbanken öka penningmängden med mer än vad som efterfrågas måste något förändras. Upplever företag och hushåll att de har en större mängd papper än vad de önskar hålla försöker de göra sig av med överskottet genom att köpa värdepapper och varor för pengarna.

Under flytande växelkurser är förändringen i valutareserven lika med noll varför penningmängden helt bestäms av inhemska faktorer, dvs storleken på kreditmultiplikatorn och förändringar i centralbankens innehav av statspapper. I denna situation har centralbanken stora möjligheter att styra penningmängden. Syftet med valutaregleringen blir då att dämpa svängningar i valutakursen.

Under fasta växelkurser bestäms penningmängden av hur mycket pengar allmänheten vill hålla. Möjligheten till handel med omvärlden gör att man alltid kan reglera sitt innehav av pengar. Anta att centralbanken vill stimulera ekonomin. Genom en räntesänkning på statspapper försöker den få företag och hushåll att hålla en större mängd pengar. Sjunkande räntor kommer att leda till omfördelningar i portföljerna. Allt eftersom avkastningen på inhemska värdepapper tenderar att minska ökar andelen utländska värdepapper i portföljerna. Företag och hushåll exporterar sitt överskott av peng-

ar genom att köpa utländska värdepapper med relativt högre avkastning. Ju närmare substitut inhemska och utländska värdepapper är till varandra desto större blir kapitalutflödet.

Konsekvensen blir att centralbanken får svårare att styra penningmängden. En ökning av centralbankens innehav av statspapper kommer att motverkas av en minskning i valutareserven. Syftet med valutaregleringen är en avskärming av penningmarknaden från utlandet så att centralbanken får möjligheter att påverka penningmängden och räntenivån. Samtidigt som handeln med utländska värdepapper förhindras dämpas svängningarna i valutareserven. På så sätt minskar behovet av andra interventioner för att styra valutakursen.

När valutaregleringen bara drabbar vissa transaktioner i kapitalbalansen är möjligheten att avskärma penningpolitiken eller styra valutakursen starkt begränsade. Både penningmarknaden och valutamarknaden påverkas av alla poster i betalningsbalansen. De mest reglerade transaktionerna är korta kapitalrörelser typ penningmarknadsinstrument. Korta penningplaceringar är helt förbjudna, med ett viktigt undantag. Handelskrediter är en form av korta kapitalrörelser som är tillåtna. För företagen är de ett viktigt instrument i likviditetsplaneringen. Genom att systematiskt utnyttja möjligheten att förskjuta importbetalningar och exportinkomster kan de nå en högre avkastning på sina likvida medel. Förskjutningar i handelskrediter har en stor effekt på valutareserven. En fördröjning av hemtagningen av exportinkomster med ett par veckor resulterar i en kraftig minskning av valutareserven.

Även om handelskrediter vore förbjudna skulle regleringen ändå inte vara effektiv. På lite längre sikt kan företag och hushåll reglera storleken på sina balanser genom att köpa varor för sina överskott av pengar. En del av de varor som köps kommer att vara importvaror, andra kommer

att vara varor som annars skulle ha exporterats. Resultatet blir en församrad bytesbalans och därmed ett utflöde av kapital. Processen fortsätter tills allmänheten har exporterat sitt överskott av pengar. Om den ökade konsumtionen leder till högre inhemska priser går processen ännu fortare. Den reala penningmängden minskar och bytesbalansen försvagas ytterligare.

Kapitalflöden är således resultatet av ojämvikter på penningmarknaden, ett förhållande som en valutareglering aldrig ändrar på. Det går inte för myndigheterna att öka penningmängden om man inte samtidigt lyckas öka efterfrågan på pengar. Givet en viss valutakurs är utrymmet för en självständig penningpolitik mycket begränsat. Slutsatsen blir att penningpolitiken måste utgöra grunden för den fasta valutakursen.

En valutareglering löser därför aldrig problemen utan kan bara vara ett sätt att tillfälligt lindra symptomen. Frågan är om det finns situationer då en valutareglering kan försvaras?

### Två argument för regleringar

En av de situationer då en valutareglering kan vara ett alternativ föreligger när länder befinner sig i olika konjunkturfaser.<sup>3</sup> Ett land som till största delen producerar råvaror eller insatsvaror till övriga industriländer kommer att nå höjdpunkten i konjunkturcykeln snabbare än omvärlden. Därmed kommer även efterfrågan på pengar och räntenivån att stiga snabbare. Resultatet blir ett valutainflöde som leder till en lägre ränta, ökad inflation och till att ekonomin 'slår i taket' snabbare än vad som annars skulle vara fallet. I en lågkonjunktur är effekterna de motsatta, med valutautflöde och en snabbare recession. En valutareglering skulle kunna bidra till att utjämna svängningarna i konjunkturen. Mot bakgrund av vad som diskuterats ovan krävs emellertid att regleringen är effektiv. I sin nuvarande ut-

formning finns det starka skäl att förmoda att så inte är fallet. Framför allt finns det i den här situationen finanspolitiska medel att använda istället. Finanspolitik är, som påpekats av Calmfors [1985], troligen ett bättre alternativ att styra konjunkturen med. Dessutom undviker man de allokeringsförluster som regleringen medför.

En annan situation då en valutareglering kan motiveras gäller vid valutaspekulation. Detta är ett ofta använt argument för valutaregleringar. I Valutakommitténs slutbetänkande behandlades förväntningsstyrda kapitalrörelser dessvärre mycket summariskt. Utan djupare analys nöjde sig utredningen med att konstatera att valutaregleringar har liten effekt på spekulativa kapitalrörelser.

### Erfarenheter från 1920- och 1930-talen

Det var under 1920- och 1930-talen som oregerade kapitalflöden började betraktas som ett allvarligt problem. Viner [1937] skrev att kapital ibland kunde röra sig på ett perverst sätt, medan Kindleberger [1937] använde abnorm för att beteckna situationen där kapital flöt från ett land med hög ränta till ett land med låg ränta. Troligen förklarar erfarenheterna från dessa årtionden varför valutaregleringar blivit så omfattande i våra dagar. På handelsområdet har utvecklingen mot liberaliseringar gått betydligt längre under efterkrigstiden. I dag är det få som förespråkar handelsregleringar i syfte att stabilisera växelkursen eller uppnå penningpolitiskt oberoende.

Mellankrigstiden kännetecknades av devalveringar och kapitalflykt samt införandet av valutaregleringar som ett sätt att lösa problemen. Perioden skiljde sig radikalt från tiden före första världskriget. Under den internationella guldmyntfo-

<sup>3</sup>Ett liknande resonemang förs i Dahmén [1963].

tens dagar, 1880–1914, var användandet av valutaregleringar och handelshinder begränsade. I stort sett samtliga länder definierade värdet av sin valuta i guld. Centralbankerna erbjöd sig att växla in sedlar i utbyte mot en fastställd mängd guld. Guldet fick föras fritt över nationsgränserna och växlas mot andra valutor. På detta sätt skapades ett system med fasta växelkurser och helt fria kapitalrörelser. Systemet fungerade väl, de kriser som uppstod var begränsade. Problemen uppstod under första världskriget. Behovet att finansiera krigföringen gjorde att systemet upphörde.

Åren efter kriget var långt ifrån stabila. Arbetslöshet, budgetunderskott, inflation, försök att pressa stora krigsskadestånd av Tyskland tillsammans med en uttalad vilja från många länder att återgå till guldmyntfoten och till de pariteter som hade rått före kriget, skapade en grogrund för valutaspekulationer. Under de första åren fick de flesta valutor flyta fritt. Först 1924 började situationen stabiliseras. Fler och fler länder återgick till guldmyntfoten.

År 1928 var den internationella guldmyntfoten i stort sett återupprättad. Problemet var att när man återgick till guldet togs ingen hänsyn till om de pariteter som upprättades var uttryck för någon jämviktskurs eller inte. Några valutor blev övervärderade som det brittiska pundet, andra blev undervärderade som den franska francen. När världsekonomin i slutet av 1920-talet gick in i en recession börjad systemet att skaka, för att under hösten 1931 bryta ihop. Sammanbrottet föregicks av mycket stora spekulativa kapitalrörelser som sedan följdes av en våg av devalveringar. Spekulationer och devalveringar fortsatte under 1930-talet, i synnerhet drabbades den amerikanska dollarn och den franska francen. De valutor som kom lindrigast undan var de central- och öst-europeiska valutorna. Men det skedde till priset av en mycket omfattande

valutakontroll som ofta kombinerades med handelsregleringar.

Erfarenheterna från den här tiden finns sammanfattade i en rapport från Nationernas Förbund författad av Ragnar Nurkse. Slutsatserna i rapporten är intressanta eftersom de kom att påverka utformningen av valutasamarbetet och synen på kapitalrörelser efter 2:a världskriget. Bretton-Woods systemets uppbyggnad följde nästan helt rapportens rekommendationer. En av Nurkses slutsatser var att valutaspekulation hade kraftiga kumulativa effekter. När spekulanter 'tvingat fram' en devalvering fortsatte kapitalutflödet. Spekulanterna tog devalveringen som intäkt för att deras förväntningar var riktiga och fortsatte spekulera.

Fenomenet var troligen resultatet av att de första devalveringarna var för små för att bryta förväntningarna om fortsatta kursfall. Samtidigt spred sig spekulatio- nen till andra valutor. Devalveringen av en valuta gav upphov till förväntningar om att andra valutor också skulle devalveras. Situationen förvärrades av brist på samarbete mellan olika länders centralbanker. Resultatet blev enligt Nurkse, att spekulanterna tvingade fram fler och större devalveringar än vad som egentligen var motiverat. Under flytande växelkurser var förhållandet ännu mera framträdande. Av detta drog Nurkse slutsatsen att flytande valutakurser var instabila kurser.

Nurkses rekommendationer var införande av fasta valutakurser och ett ökat valutasamarbete mellan länder. Beslut om devalveringar borde aldrig överlåtas till enskilda länder. För Nurkse framstod det troligen som så självklart att kapitalrörelser måste regleras att han glömde bort att nämna det i sin rapport till Nationernas Förbund. Det var först efter andra världskriget i Nurkse [1947] som han uttryckligen skrev att kapitalrörelser borde regleras. Trots den mycket negativa bilden av fria kapitalrörelser var han inte odelat positiv till valutaregleringar. Enligt hans

bedömning hade regleringarna syftat till att skydda övervärderade valutor. Utvecklingen visade att när regleringar av finansiella kapitalflöden befanns otillräckliga infördes även handelsregleringar. Valutaregleringar var ett sätt att dra sig undan internationellt samarbete och bidrog till att förvärra kriserna.

Förekomsten av spekulativa kapitalflöden upphörde inte efter 1930-talet. Enligt Grassman [1973] ägde det under Bretton-Woods systemet med fasta växelkurser rum 175 valutakursförändringar som kunde betecknas som "ofrivilliga". En av de mer uppseendeväckande valutakriserna under 1960-talet ägde rum i Storbritannien. Den dåvarande labour-regeringen kämpade under tre år med upprepade valutakriser innan den slutligen devalverade 1967.

Frågan är vilken roll en valutareglering kan spela i samband med spekulativa kapitalrörelser. Ett argument för regleringar är att även om de inte förhindrar spekulation, kan de åtminstone mildra effekterna av den. På så sätt skapas ett handlingsutrymme för mera genomtänkta och välplanerade motåtgärder som kan bryta förväntningarna.

### Förväntningarnas roll

Förväntningar om valutakursförändringar kan brytas antingen genom en förändring av valutakursen eller genom en omläggning av penningpolitiken. De sista dryga hundra årens erfarenheter av internationella kapitalflöden är mycket väl dokumenterade.<sup>4</sup> Mot bakgrund av denna långa erfarenhet av valutaspekulationer och kapitalflykt kan man konstatera att förväntningarna bakom kapitalrörelserna varit välgrundade.

Svagheten med Nurkses rapport var att han aldrig riktigt analyserade förväntningarnas uppkomst. Därmed blev hans bild av fria kapitalrörelser och flytande växelkurser som orsak till instabilitet missvisande. Det var istället den underlig-

gande penningpolitiken, eller i många fall brist på penningpolitik, som medförde oron på marknaderna. I det här perspektivet blev valutaspekulationens roll jämviktsskapande. Den tvingade fram växelkursförändringar och penningpolitiska åtgärder som politiker och ansvariga myndigheter inte förmådde eller ville genomföra.

Risken är uppenbar att valutaregleringar, istället för att skapa handlingsutrymme för mera genomtänkta åtgärder, gör det möjligt att föra en politik som förvärrar krisen, vilket var vad som hände på 1930-talet. I debatten om valutaregleringen har detta argument förts fram bl a i Konjunkturrådets rapport, Hansson m fl [1985], och Calmfors [1986]. Fria kapitalrörelser tvingar fram en mer ansvarsfull penningpolitik. Det blir med andra ord inte möjligt att finansiera rundhanta valöften via sedelpressarna.

Enligt uttalanden både från finansdepartementet och Riksbanken är målet med politiken att slå vakt om en fast valutakurs. I den situationen är det bästa sättet att bryta förväntningar om framtida devalveringar att avskaffa valutaregleringen. Ett sådant beslut skulle visa att man menar allvar med den officiella växelkurspolitiken. I Danmark, där man kommit längre på vagen mot helt fria kapitalrörelser, har man resonerat så, se Thygesen [1985].

Om man till en avveckling av valutaregleringen fogar ett beslut om ett annat valutakurssystem minskar man drastiskt risken för förväntansstyrd kapitalrörelser. Som konstaterats bl a i Lybeck [1985] är erfarenheterna av valutakorgen inte enbart goda. Under ett korgsystem blir det för enkelt för ett enskilt land att devalvera utan hänsyn till omvärlden. Enkelheten att tillgripa devalveringar föder förväntningar om att politikerna kommer att ge-

<sup>4</sup>Se t ex Viner [1937], Nurkse [1944], Yeager [1976] och Dam [1982].

nomföra dem. Påfallande ofta visar historien hur vänsterregeringar som vinner ett val på att ignorera ett växande budgetunderskott får allvarliga problem med valutakursen. De alternativ den socialdemokratiska regeringen stod inför när den tillträdde hösten 1982 var antingen att frångå sina vallöften och införa hårdare åtstramningar eller att i likhet med Storbritannien under 1960-talet uppleva upprepade valutakriser. I det läget valde man att genomföra en devalvering som var tillräckligt stor för att bryta alla förväntningar om nya valutakursförändringar under en lång tid framåt.

### Slutsatser

Argumenten för ett bibehållande av den svenska valutaregleringen är mycket svaga. En avveckling av regleringen kan på sin höjd ge upphov till ett tillfälligt utflöde av kapital, vilket inte är ett allvarligt problem. Det är obalanser på penningmarknaden som ger upphov till kontinuerliga flöden av kapital och förväntningar om valutakursförändringar. Risken är stor att en valutareglering snarare konserverar obalanser än bidrar till deras lösning. En fullständig avveckling av valutaregleringen skulle visa att regering och riksbank insatt de samband som finns mellan penningmarknad och valutaflöden, och att de är beredda att föra en stabiliseringspolitik som inte leder till kontinuerliga valutaflöden.

### Referenser

- Calmfors, L, [1980], "Valutaregleringen, kapitalrörelserna och stabiliseringspolitiken". I *Valutareglering och ekonomisk politik*, SOU 1980:51.
- Calmfors, L, [1985], "Valutaregleringen kan avvecklas". *Skandinaviska Enskilda bankens Kvartalsskrift*, Årg 14, nr 4.
- Calmfors, L, [1986], "Valutaregleringen och Valutakommittén". *Ekonomisk Debatt*, Årg 14, nr 1.
- Dahmén, E, [1963], "Kapitalrörelserna och den ekonomiska politiken". *Ekonomisk Revy*, Årg 20, nr 5.
- Dam, K W, [1982], *The Rules of the Game. Reforms and Evolution in the International Monetary System*. University of Chicago Press, Chicago.
- Dooley, M P och Isard, P [1980], "Capital Controls, Political Risk and Deviations from Interest-Rate Parity". *Journal of Political Economy*, Vol 88, April.
- Grassman, S, [1973], "Sveriges kurs i valutafrågan". *Ekonomisk Debatt*, Årg 1, nr 4.
- Hanson, I, Jonung, L, Myhrman J och Söderström, H T, [1985], *Vägen till ett stabilt Sverige*. Konjunkturrådets rapport, SNS, Stockholm.
- Kindleberger, C P, [1937], *International Short-Term Capital Movements*. Sentry Press, New York.
- Lybeck, J A, [1985], *Devalveringar – ett inslag i de nordiska landernas stabiliseringspolitik*. Liber, Stockholm.
- Myhrman, J, [1982], *Kreditmarknad och penningpolitik*. Studieförbundet näringsliv och samhälle, Stockholm.
- Nurkse, R, [1944], *International Currency Experience, League of Nations*. Princeton University Press, Princeton.
- Regeringens proposition, [1985/86:150], *Reviderad finansplan 1986*.
- Rosengren, B, [1975], *Valutareglering och nationell ekonomisk politik. Memorandum nr 46*, Nationalekonomiska institutionen, Göteborgs Universitet.
- Sjöö, B, [1983], "Theories and Opinions About The International Gold Standard: A Survey". Stencil, Göteborgs Universitet.
- SOU 1980:51, *Valutareglering och ekonomisk politik, expertrapporter från Valutakommittén*. Liber, Stockholm.
- SOU 1985:52, *Översyn av valutaregleringen*. Liber, Stockholm.
- Söderström, H T, [1980], "Valutaregleringen och de reala kapitalrörelsernas samhällsekonomiska effekter". I *Valutareglering och ekonomisk politik*, SOU 1980:51.
- Thygesen, N, [1985], "Avveckling av valutaregleringen i Danmark". *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalsskrift*, Årg 14, nr 3.
- Viner, J [1937], *Studies in the Theory of International Trade*. Harper & Brothers, New York.
- Wood, G, [1985], "Valutaregleringen i Storbritannien". *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalsskrift*, Årg 14, nr 3.
- Yeager, L, [1976], *International Monetary Relations: Theory, History, and Policy*. Harpet & Row, New York.