

Steven H Hanke, Lars Jonung & Kurt Schuler:

Monetary Reform for a Free Estonia — A Currency Board Solution

För nybildade stater är en egen valuta och centralbank viktiga symboler för att manifestera suveräniteten. Reformeringen av penningssystemet försvåras av det ekonomiska och politiska kaos som ofta råder efter självständigheten. Historien lär oss att den nya friheten kan användas till att trycka sedlar med galopperande inflation och ytterliggare politisk instabilitet som följd. Ett beprövat sätt att hantera dessa risker är att, istället för en konventionell centralbank, inrätta en sk sedelnämnd. (Jämför med "sedelbank" som var det gamla ordet för centralbank.) Syftet med en sedelnämnd är att kombinera införande av en ny valuta med långsiktig prisstabilitet. Detta uppnås genom att den myndighet som ansvarar för utgivning av sedlar och mynt förhindras från att föra en penningpolitik. I Hongkong och Singapore finner vi två lyckade exempel på sedelnämnder som förenat snabb tillväxt och låg inflation.

I boken *Monetary Reform for a Free Estonia – A Currency Board Solution* (SNS Förlag, Stockholm, 1992) förklarar Steven H Hanke, Lars Jonung och Kurt Schuler hur en sedelnämnd skulle fungera för Estland. Bakgrunden är att Lars Jonung, professor vid Handelshögskolan i Stockholm och regeringen Bildts ekonomiske rådgivare, under hösten 1991 inbjöds att tala om Estlands framtida penningväsende vid ett seminarium i Tallinn. Lars Jonung drog slutsatsen att en sedelnämnd vore den bästa lösningen för Estland. Han kontaktade därför Steven H Hanke, professor vid Johns Hopkins Uni-

versity i Baltimore, och Kurt Schuler, doktorand vid George Mason University i Fairfax, Virginia, som båda skrivit och forskat kring sedelnämnder. Tillsammans har de utvecklat ett detaljerat förslag för inrättandet av en estnisk sedelnämnd. Senare har författarna även utvecklat ett förslag till sedelnämnd för Ryssland.

Under en sedelnämnd backas alla utlöpande sedlar och mynt till 100 procent av en valutareserv bestående av den valuta mot vilken landet håller en fast växelkurs. Nämndens enda uppgift består i att växla reservvalutan till den fastlagda växelkursen. Närhelst en medborgare önskar kan han eller hon gå till sedelnämnden och lösa inhemsk valuta mot reservvaluta, eller vice versa. För Estlands del föreslår författarna att man knyter samman den estniska och svenska valutan. I korthet går förslaget ut på att Estland bestämmer att växelkursen mellan svenska kronor och estniska kroonen skall vara 1. Sverige ger till sedelnämnden i Estland 600 miljoner svenska kronor, som placeras i svenska statspapper.

Avkastningen på denna placering kommer mer än väl att täcka sedelnämndens löpande kostnader. Sedelnämnden tillverkar lite mindre än 600 miljoner estniska kroonen, vilka används för att lösa in estländarnas rubeltillgångar. Alla valutarestriktioner avskaffas inklusive alla regleringar som förhindrar utländska banker att etablera sig i landet. Resultatet blir att den svenska kronan fungerar som en reservvaluta för den estniska kroonen. Valet av den svenska kronan kan motiveras av starka historiska samband, och att Sverige numera är ett låginflationsland med en sedan 10 år fast valutakurs.

Genom dessa åtgärder bestäms penningutbudet av den ursprungliga reserven på 600 miljoner svenska kronor. Bankernas reservkvoter kommer sedan att bestämma storleken på kreditmultiplikatorn och den slutliga penningmängden. Valutastyrelsen kommer inte att fungera som en centralbank och handla med inhemska

statspapper. Den kommer inte heller att fungera som *lender-of-last-resort*. Därmed kan den monetära basen i Estland bara förändras till följd av över- eller underskott i betalningsbalansen.

Fördelarna med en sedelnämnd är ett penningväsende som på lång sikt aldrig kan generera en inflation utöver den som råder i omvärlden, och att den ger ett system med hög trovärdighet. Faran med en konventionell centralbank är att den, trots propåer om motsatsen, kan tvingas till att finansiera växande statliga budgetunderskott. I synnerhet gäller detta under anpassningsprocessen från en hög inflationstakt till en låg. När man inför en fast växelkurs och stryper penningutbudet, faller inte bara inflationstakten utan också BNP. Risken är att det tillfälliga BNP-fallet blir så stort att opinionen vänder till förmån för en expansiv penningpolitik. Med en sedelnämnd som enligt förslaget styrs av både svenskar och estländare, med huvudkontor i Stockholm, förhindrar man detta.

Vilka är invändningarna mot en sedelnämnd? I ett appendix diskuterar författarna de vanligaste invändningarna som att den ekonomiska stabiliteten försvåras utan möjlighet till aktiv penningpolitik och att de estniska bankerna blir alltför obenägna att ta risker utan en centralbank som agerar *lender-of-last-resort*. Mot dessa invändningar konstaterar de att inget av motargumenten är särskilt övertygande. Det finns inget utrymme för självständig penningpolitik under fasta växelkurser. Problem med bankernas risktagande kan lösas på andra sätt, tex genom samarbete med utländska banker. Den kvarvarande invändningen mot en sedelnämnd är att om värdet på reservvalutan ändras så ändras automatiskt valutakurserna för den estniska kroonen. Om Estland under lång tid framöver kommer att vara beroende av att importera insatsvaror för att bygga upp sin industri, är det inte säkert att man gynnas av en eventuell svensk delvalvering. För att lösa detta fö-

reslår författarna regler för när den estniska sedelbanken skall kunna byta ut svenska kronor mot en annan reservvaluta. Ett argument som författarna missar är huruvida Estland och Sverige utgör ett sk optimalt valutaområde. Forskning om optimala valutaområden visar att för ett litet och relativt homogent land som Estland överväger fördelarna nackdelarna om valutan knyts till ett större land. Det behöver inte gälla om t ex Ryssland skulle bilda valutaunion med Sverige eller Tyskland.

Förslaget om en sedelnämnd för Estland är utmärkt. I den situation som landet befinner sig är ett stabilt penningväsende ett måste för en stabil utveckling. Man kan beklaga att den estniska regeringen inte valde att följa förslaget utan den 17 juni 1992 beslöt att inrätta en centralbank och införa en fast växelkurs mot D-marken. Funktionen av den inrättade centralbanken liknar dock en sedelnämnd, t ex backas den utelöpande sedelmängden upp av reserver i D-mark. Huvudorsaken till att det inte blev en sedelnämnd var att den uppfattades av estländska politiker som att Sverige skulle styra Estlands penningpolitik. Framtiden får utvisa om den estniska centralbanken förmår föra den penningpolitik som krävs för att upprätthålla en fast växelkurs. Om så inte blir fallet presenterar författarna också ett förslag till hur den estniska centralbanken kan omvandlas till en sedelnämnd.

Trots att Lars Jonung, Steven Hanke och Kurt Schuler inte helt lyckades övertyga estländarna är detta en läsvärd bok som enkelt förklarar varför och hur en sedelnämnd kan upprättas. Den borde få stor spridning både i lärosalar och hos de regeringar som nu brottas med de ekonomiska problem som en nyvunnen suveränitet fört med sig.

*Ekon dr BOO SJÖÖ
Nationalekonomiska institutionen
Handelshögskolan vid
Göteborgs universitet*