

Penningpolitik och valutapolitik i en öppen ekonomi

För ungefär ett år sedan försökte jag i denna tidskrift beskriva några viktiga drag i den senaste utvecklingen av den penningpolitiska teorin och diskutera innebörden härav för svensk penningpolitik [Myhrman 1973]. I inledningen skrev jag då att "utvecklingen av penningteorin för en öppen ekonomi i stort sett förbigåtts, trots dess uppenbara betydelse för vissa här diskuterade problem". Anledningen till denna slagsida var att jag ville koncentrera uppmärksamheten på ett visst slag av frågor, framför allt riksbankens val av medel. Den livliga debatt som följde visade också att det mycket väl räckte med de problem som blev behandlade i min första artikel. Det framgick emellertid också av en del av argumenten att landets öppenhet hade behövt tas med i diskussionen. Jag vrider därför nu objektivet mot dessa nya aspekter av penningpolitikens möjligheter. Därmed kommer frågor som yttre och inre balans, valuta- och växelkurspolitik, internationell konkurrenskraft och penningpolitiken och valutareserven att stå i fokus. Ett viktigt syfte med denna artikel är också att illustrera att en något annorlunda teoretisk ram än som vanligen använts under efterkrigstiden visar sig ge en vidgad förståelse av dessa frågor. Jag börjar därför med en

kort genomgång av vissa grundläggande teoretiska byggstenar. Som en kontrast mot efterkrigstidens system för internationella betalningar, men också för att framhålla alla likheter som dock finns, skall först guldmyntfoten behandlas.

Guldmyntfoten

Under industrialismens första decennier och fram till första världskriget utgjorde guldmyntfoten grunden för det internationella betalningssystemet. (Sveriges penningväsen vilade på guldmyntfot under perioden 1873—1914 och, med vissa modifieringar 1924—1931.) Systemet byggde på två grundförutsättningar: a) Guldet skulle vara det internationella betalningsmedlet och därmed också alla centralbankers reservvaluta. b) Till detta fogades att sedelomloppet i varje land skulle vara direkt proportionellt mot landets guldinnehav.

Med dessa regler följde flera speciella förhållanden. För det första kunde tillgången på valutareserver eller guld totalt i världen ej öka snabbare än den totala guldproduktionen. För det andra stod de olika ländernas valutor i ett fast förhållande till varandra. Man hade fasta växelkurser. Kurserna var emellertid inte fullständigt orörliga, utan kunde röra sig mellan de skuld punkterna. En svensk krona hade ett visst värde uttryckt i guld fastställt av riksbanken och så var även fallet med tex en dollar. Detta betydde att det fanns ett fast växlingsförhållande, en fast växelkurs, mellan dollar och kronor via guldet. Skulle i detta läge den svenska efterfrågan på amerikanska varor minska så minskar vår efterfrågan på guld för att betala importen av dessa varor. Därmed stiger växel-

JOHAN MYHRMAN är fil lic och forskare vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet. Hans vetenskapliga verksamhet är framför allt inriktad på penningteori, makroteori och internationella betalningsproblem.

kursen något, den svenska kronan apprecieras, och när den övre guldpunkten nås betyder det att transportkostnaderna blivit täckta och guld börjar skeppas från USA till Sverige. Eftersom mängden sedlar i varje land är knuten till mängden guld ökar sedelmängden i Sverige och minskar i USA. Som en följd härav ökar aktiviteten och importefterfrågan i Sverige medan det motsatta inträffar i USA. Denna process pågår tills betalningsbalansen åter är i jämvikt och guldflödena har upphört.

På detta sätt utgjorde guldmyntfoten ett automatiskt system för jämvikt i *betalningsbalansen*. Anpassningsbördan vid störningar vilade på löner och priser, vilket oftast medförde variationer i sysselsättning och produktion. Förutom denna automatik kan man säga att det kanske mest typiska eller viktigaste med guldmyntfoten var att inget enskilt land (utom de guldproducerande) på egen hand kunde förändra sin penningmängd. Det vanligaste sättet att öka penningmängden i många länder i dag, nämligen en underbalansering av statens budget som finansieras genom upplåning i riksbanken ("finansiering med sedelpressarna"), var helt enkelt omöjlig!

Bretton Woodssystemet

Mellankrigstiden karakteriserades av en ganska utbredd oreda i de internationella betalningsformerna. Först försökte många länder återvända till guldmyntfoten, men flera lyckades ej, och efter den stora ekonomiska krisen i början av 1930-talet lämnades guldmyntfoten definitivt av land efter land. Under återstoden av perioden rådde ganska kaotiska förhållanden med konkurrerande devalveringar, kvantitativa handelshinder och en tilltagande protektionism. Det var mot denna bakgrund som politiker och ekonomer samlades i Bretton Woods vid slutet av andra världskriget för att konstruera ett nytt internationellt betalningssystem. Det nya systemet byggde i princip på fasta växelkurser mellan ländernas valutor. Kurserna var fixerade till dollarn och dollarn var i sin tur bunden till guldet genom att den amerikanska centralbanken, Federal Reserve Bank, hade förbundit sig att inlösa dollar till ett givet guldpris. Systemet påminde

alltså i många avseenden om den gamla guldmyntfoten. Det fanns emellertid två skillnader som skulle visa sig för avgörande betydelse för efterkrigstidens internationella betalningsförhållanden.

För det första borttogs reglerna att varje lands sedelmängd skulle vara direkt proportionell mot landets guldinnehav. Detta var den mest fundamentala skillnaden gentemot guldmyntfoten, därför att den möjliggjorde för varje land att, åtminstone på kort sikt, själv bestämma storleken på penningmängden. Därmed hade också varje land begåvats med möjligheten till en självständig penningpolitik. En följd av detta var också att staten nu kunde underbalansera sin budget och finansiera detta genom upplåning i centralbanken. Under guldmyntfoten var något sådant inte möjligt, därför att penningmängden endast kunde ökas om mer guld kom in i landet. En underbalanserad budget måste under sådana förhållanden finansieras genom upplåning hos allmänheten i form av obligationslån.

Detta frisläppande av penningpolitiken låg väl i linje med den då förhärskande "keynesianska" uppfattningen att flertalet ekonomiska störningar i samhället härrörde från den privata sektorn och att staten genom en "förnuftig" ekonomisk politik kunde motverka dessa störningar och åstadkomma en någorlunda stabil utveckling för samhällsekonomin.

Den andra betydelsefulla skillnaden mot guldmyntfotsystemet var att Bretton Woodssystemet gav länderna rätt att förändra sin växelkurs gentemot dollar om det förelåg en "fundamental ojämvikt" i handeln med omvärlden. Innebörden av detta begrepp kom emellertid aldrig att bli särskilt väldefinierad och resultatet av denna bestämmelse var på det hela taget misslyckat. Å ena sidan bedrev länderna (eller tillät) monetär expansion i mycket olika takt, utan att genomföra de växelkursändringar som då var nödvändiga förrän det var uppenbart för stora grupper att de måste ske och måste bli ganska stora. Detta ledde till kraftig, närmast riskfri spekulation i dessa lägen som drev fram växelkursändringar som statsmakterna hade hoppats kunna uppskjuta och medförde därvid omfördelningar till spekulanternas förmån. Å andra sidan var det svårt att göra det till en normal före-

teelse att ändra växelkursen så snart en mindre betalningsbalansstörning hade uppstått eftersom detta skulle ha skapat symmetriska förväntningar hos alla aktörer på valutamarknaderna och lett till ständiga spekulationsvågor. Kanske kan Bretton Woodssystemets misslyckande delvis förklaras just med att man inte kan ha ett system där centralbankerna skall ändra växelkurserna i vissa definierade lägen, eftersom även de som handlar i valutor kan se när dessa lägen uppkommer, varvid destabiliserande spekulation blir oundviklig.

Ekonomisk politik i Bretton Woodssystemet

Under 1800-talet blev guldmyntfotsystemet föremål för en mycket omfattande analys av nationalekonomer i framför allt England och genom ett flitigt deltagande i populärdebatten lyckades man också uppnå att förståelsen för detta systems funktionssätt hos en "upplyst allmänhet" blev anmärkningsvärt god. Detsamma kan tyvärr inte sägas om Bretton Woodssystemet, möjligen beroende på att det existerade under en kortare period men framför allt på grund av att nationalekonomerna i alltför stor utsträckning inriktade sin analys enbart på varumarknaden och på handelsbalansen.

Under slutet av 1930-talet och 1940-talet hade den keynesianska revolutionen fått sitt genombrott inom nationalekonomin. Slagkraften var närmast otrolig. Så gott som varje ekonom i västvärlden tillhörande de yngre generationerna blev snart "keynesian". Liksom Marx tog avstånd från marxister skulle förmodligen Keynes i dag vilja utropa: bevara mig för keynesianer. Särskilt fatal blev "vulgärkeynesianismen" för teorin för öppna ekonomier, dvs ekonomier med utrikeshandel. Keynes själv hade i sin *General Theory* valt att utveckla den nya teorin för en slutna ekonomi. Det blev i stället hans kollega Roy Harrod som överflyttade de keynesianska tankegångarna till teorin för en öppen ekonomi. Det är också en intressant utveckling som kan studeras i de olika upplagorna av Harrods bok *International Economics*, där den första kom ut 1933. Harrod var från början helt skolad i de klassiska läroarna med

deras betoning av monetära händers betydelse för betalningsbalansutvecklingen.

Harrods teori bestod något förenklat av den keynesianska multiplikatoranalysen anpassad till ett land med utrikeshandel. Den betonade betydelsen av förändringar i den totala efterfrågan och i sysselsättningen, vilket man ansåg att de klassiska ekonomerna negligerat. En plötslig ökning av exporten antogs leda till en multiplikativ ökning av nationalinkomsten, och därmed av den totala efterfrågan, vilket betydde ökad produktion och sysselsättning. Ökningen av den totala efterfrågan reducerades emellertid delvis av att en viss del riktades mot importerade varor. Importen utgjorde med andra ord ett läckage i inkomstökningen.

Detta synsätt på de internationella ekonomiska relationerna fick ett kraftigt genomslag i både den nationalekonomiska vetenskapen och den ekonomisk-politiska debatten. Det karakteristiska i denna analys är koncentrationen på varumarknaden och frånvaron av monetära effekter.

På liknande sätt kom den av Joan Robinson och andra initierade diskussionen av effekterna av en växelkursförändring att inrikta uppmärksamheten på elasticiteten av utbud och efterfrågan på importerade och exporterade varor. Det var alltså fortfarande en fråga om partiell analys av varumarknaderna, medan penning- och fordringsmarknaderna lämnades utanför.

Under 1960-talet växte emellertid en annan form av analys av betalningsproblemen fram. Den har kommit att kallas för "den monetära synen på betalningsbalansen".¹ Utgångspunkten är helt enkelt att betalningsbalansen och dess saldo, förändringen i valutareserven, är monetära fenomen. Därmed menas att man från *stabiliseringssynpunkt* är intresserad av valutareservens storlek och förändring, inte av betalningsbalansens delposter. Valutareserven består av utländska pengar, vilka naturligtvis i högsta grad är monetära fenomen. Därav följer att tillväga-

¹ Denna syn på de internationella monetära problemen har vuxit fram successivt i Harry Johnsons och Robert Mundells arbeten och bland deras elever vid University of Chicago. Se särskilt Johnson [1973] och Mundell [1968 och 1971].

gångssättet vid en undersökning av dessa ekonomiska variabler blir att sätta monetära förhållanden i centrum för analysen. Enligt detta synsätt måste utbud och efterfrågan på pengar utgöra en central del av varje modell som är avsedd att förklara dylika problem. Kontrasten mot Harrods och Joan Robinsons teorier är ganska påtaglig. I deras framställning lyser istället både pengar och andra finansiella tillgångar med sin frånvaro. Betalningsbalansen reduceras till en bytesbalans och effekterna av t ex en devaluering bedöms genom att förändringen av export och import studeras.

I "den monetära synen på betalningsbalansen" fäster man istället uppmärksamheten på hela betalningsbalansen dvs inklusive kapitalbalansen, och därmed på valutareservens förändring. Man anser sig icke ha tillräcklig kunskap om genom vilka kanaler anpassningen efter en störning äger rum och därför kan man inte heller säga om större delen av denna anpassning sker på bytesbalansen eller på kapitalbalansen. Istället koncentrerar man sig på vad som kan hända på något längre sikt med summan av dessa balanser.

Detta är givetvis inte ett nytt synsätt utan en upprättelse av en tidigare syn. Följande citat från Cassel ger en god påminnelse härom: "En räddning var i själva verket endast möjlig, om den allmänna meningen lyckades tillägna sig penningväsendets grundsanning, nämligen den, att en valutas värde ytterst endast kan grunda sig på knappheten i betalningsmedelsförsörjningen" [Cassel 1931, s 120].

Det måste starkt betonas att beteckningen "den monetära synen" inte får leda tanken till "monetarism" eller till kvantitetsteorin. Den monetära synen är lika väl förenlig med en något så när välutvecklad variant av mer keynesianska makromodeller. Det väsentliga är att uppläggningsanalysen och valet av antaganden ger en central roll åt monetära företeelser. För det första: summan av alla transaktioner på betalningsbalansen är lika med valutareservens förändring och vid fasta växelkurser betyder detta också en proportionell förändring av utbudet av pengar. Därför måste utbud och efterfrågan på pengar inta en framskjuten plats i analysen. För det andra: ett litet

land med fasta växelkurser är i samma läge som en konsument eller ett företag på en stor marknad; man kan ej nämnvärt påverka vare sig priser eller räntor. För det tredje: den reala nationalinkomsten är på något längre sikt bestämd av mera strukturella faktorer såsom t ex kapitaltillväxt och befolkningsökning.

Det sista antagandet är emellertid inte nödvändigt för de slutsatser som följer, utan nationalinkomsten kan tillåtas vara bestämd från efterfrågesidan. Inte heller är fullständigt fria kapitalrörelser något nödvändigt villkor.

Vilken betydelse kan vi då tillmäta detta nya synsätt på betalningsbalansproblem för stabiliseringspolitikens uppläggning? Har det endast ett akademiskt teoretiskt intresse eller följer några mera bestämda slutsatser med avseende på den ekonomiska politikens uppläggning i ett land som Sverige?

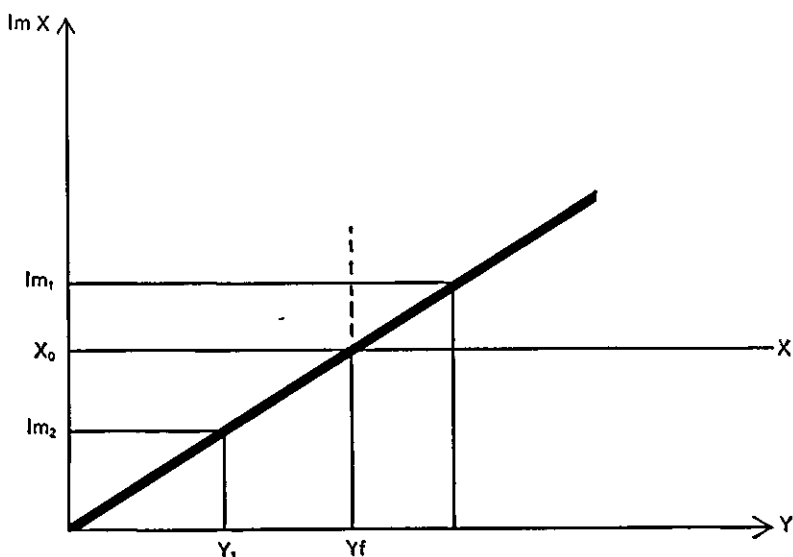
Penningpolitikens effekter

Den kanske starkaste slutsatsen som följer av det här betraktelsesättet är att *penningpolitik i ett litet land med utrikeshandel och med fasta växelkurser på längre sikt inte har någon effekt på vare sig sysselsättning, prisnivå eller ränta*. Däremot påverkas storleken på valutareserven på ett mycket påtagligt sätt. Med penningpolitik avses här en penningmängdsförändring som initieras av riksbanken genom köp av obligationer från allmänheten eller från staten.

Innebörden av detta är att om ett litet land ökar penningmängden i snabbare takt än ökningen i efterfrågan på pengar blir slutresultatet endast att valutareserven minskar i motsvarande utsträckning. Endast om landet är stort nog att påtagligt påverka den totala penningmängden i världen kan man uppnå en effekt på prisnivå, sysselsättning eller räntenivå. Det är också viktigt att notera att detta gäller oberoende av graden av internationell rörlighet hos finansiellt kapital. Denna har stor betydelse för anpassningshastigheten efter en störning men har ingen effekt på slutläget. Därav följer också att regleringar av de internationella kapitalrörelserna inte kan förhindra att ett utbudsöverskott på pengar "läcker ut".

Detta beror på att t ex ett utbudsöver-

Figur 1



skott på pengar skapar ett efterfrågeöver-skott på varor och värdepapper. Om fi-nansiellt kapital inte kan erhållas från utlandet stiger kurserna här hemma, vil-ket innebär att räntan faller. Detta med-för en ytterligare ökning av varuefter-frågan, ökad import, minskad valutare-serv och en motsvarande minskning av utbudet av pengar. Först när penning-mängden återvänt till utgångsläget upp-hör valutautflödet.²

Här kommer också likheter och olikhe-ter mellan guldmyntfoten och Bretton Woodssystemet tydligt fram. Likheten är att båda har fasta växelkurser, vilket be-tyder att de olika myntslagen är fritt ut-bytbara till en given prisrelation. Detta innebär också att ett litet land på lång sikt inte kan driva en självständig pen-ningpolitik. Under guldmyntfoten kodi-fierades detta genom att de olika mynt-slagen bands till guldet, vilket betydde att någon självständig penningpolitik över-huvudtaget inte kunde föras. Häri ligger den väsentliga skillnaden gentemot Bret-ton Woodssystemet. I detta fick central-bankerna möjligheten att valsa omkring med penningmängden på kort sikt utan att inse eller bry sig om att detta inte är möjligt över en längre period. Ännu ofta-re framtvängades förmodligen alltför stora penningmängdsökningar av starka finans-ministrar inför ett val för att öka syssel-

sättningen, utan att man brydde sig om eller förstod vilka effekter på betalnings-balans och/eller prisnivå som skulle följa senare.

Låt oss nu studera vad detta synsätt innebär för några av de i den ekonomisk-politiska debatten framförda frågeställ-ningarna.

Betalningsbalansunderskottet vid full sysselsättning

Det förekommer ofta att man talar om betalningsbalansunderskottet vid full sys-selsättning. Detta var särskilt vanligt un-der åren 1971—73 i Sverige. Vad som vanligen avses med detta uttryck synes vara följande resonemang. Sverige råkade ut för en betalningsbalanskris 1969—70 med en drastisk minskning av valutare-serven som följd. Detta berodde på en felaktig växelkurs som inte avspeglade de rätta konkurrensförhållandena. När rege-ringen sedan förde en hårt restriktiv poli-tik med stor ökning av arbetslösheten som följd, lyckades man genom det låga ka-pacitetsutnyttjandet öka den svenska expor-ten och minska vår import och därmed föra upp valutareserven igen. Men, reso-

² Fö bör det påpekas att effekterna av regle-ringar på kapitalrörelser i stor utsträckning motverkas av förändringar av handelskredi-ter [Se Grassman 1973 b].

nerade man, så snart den totala efterfrågan åter tillåts öka till det läge där det råder full sysselsättning skulle vi återvända till det tidigare betalningsbalansunderskottet.

Ett tänkande efter dessa linjer ligger ganska tydligt bakom Konjunkturinstitutets uttalanden (1972) och t ex Bengt Petterssons artikel i denna tidskrift [Pettersson 1973]. Ett sådant resonemang bygger uppenbarligen på en teori av det slag som först framfördes av Roy Harrod. Som ovan beskrivits associeras enligt denna teori betalningsbalansens läge huvudsakligen med bytesbalansens saldo och detta antas i sin tur vara bestämt av nationalinkomsten precis som fortfarande är fallet i många läroböcker. Detta synsätt belyses i *figur 1*.

Y betyder nationalinkomst, Im är import och X är export. Exporten antas vara oförändrad. Om vi startar i ett läge med full sysselsättning, Yf, så är importen större än exporten. Om sedan den totala efterfrågan eller nationalinkomsten minskas till Y_1 , erhålles en import Im_1 , som är lägre än exporten och vi får en positiv bytesbalans och detta antas vara liktydigt med en positiv betalningsbalans. Av detta följer sedan också att så snart den totala efterfrågan åter tillåts öka till fullsysselsättningsläget, Yf, så återuppstår också det gamla underskottet i bytesbalansen $Im_1 - X_1$.

Den ödesbundna nödvändigheten i återvändandet till det ursprungliga underskottet, vilket också medför att tiden med arbetslöshet framstår som meningslös, ("de förlorade åren"), förnekas av den monetära synen på betalningsbalansen. Enligt detta synsätt beror en betalningsbalanskris i de flesta fall på en för stark inhemsk monetär expansion. Enda möjligheten att rätta till betalningsbalansunderskottet, förutom växelkursförändringar (se nedan) eller ett batteri av regleringar, är att väsentligt reducera den monetära ökningstakten. Detta kommer att medföra en minskad efterfrågan på varor och värdepapper vilket *direkt* leder till ett valutainflöde, och det kommer även att reducera pris- och kostnadsökningstakten relativt till andra länder, vilket *indirekt* förbättrar betalningsbalansen genom att förstärka bytesbalansen. En minskad ökningstakt i penningmängden

kommer emellertid till en början att leda till ökad arbetslöshet. Detta är ofrånkomligt både i en sluten och en öppen ekonomi. Det är också oundvikligt om man väl en gång har försatt sig i en dylik situation genom en för stark expansion tidigare.

Det är emellertid viktigt att slå fast att en större försiktighet i den genomsnittliga ökningstakten gör att man aldrig behöver hamna i detta läge och att därmed också den genomsnittliga arbetslösheten kan reduceras. Samtidigt kan man dra ytterligare en viktig slutsats. Det sades nyss att tiden med arbetslöshet var oundviklig om man väl hade hamnat i en betalningsbalanskris, men det följer också att denna tid ej är bortkastad, utan mening. När utbudet av pengar har dämpats så att valutareserven återgått till det önskade läget kan riksbanken åter låta utbudet öka i takt med efterfrågan. Ekonomin kommer sedan att närma sig full sysselsättning, *men detta innebär ej att man återvänder till ett underskott i betalningsbalansen*. Så länge som tillgången på pengar får öka i samma takt som efterfrågan på pengar kommer betalningsbalansen att förbli i jämvikt.

Det är också viktigt att slå fast att denna teori inte bortser från reala störningar av betalningsbalansen. En ökad tillväxttakt i den reala nationalinkomsten kommer t ex att förbättra betalningsbalansen och öka valutareserven vid en viss given ökningstakt hos penningmängden. Sådana förändringar sker emellertid relativt långsamt och översköljs snabbt av några års över- eller underexpansion av penningmängden. Den ovan beskrivna teorin bakom "betalningsbalansunderskottet vid full sysselsättning" är alltså i och för sig korrekt, men framstår som alltför partiell. En något mer generell analys visar sig också ge en mer nyanserad bild av händelseutvecklingen.

En annan sida av resonemanget om betalningsbalansunderskottet vid full sysselsättning är t ex yttrandet att "Sveriges frivilliga låsning av kronan till det flytande blocket i EG innebär vidare att denna orealistiska växelkurs åter låsts fast gentemot ungefär hälften av omvärlden sett från svensk handelssynpunkt". Detta skall betyda att vi även i framtiden kommer att få betala ett högt pris för att få be-

hålla så mycket som möjligt av "fastheten" i växelkurserna och "om vi i en sådan situation inte vill skriva ned kronan så finns i detta system inga andra utvägar" [Grassman 1973 a]. Som ovan beskrivits kan emellertid en reduktion av den monetära expansionen återföra ekonomin till full sysselsättning, jämvikt i betalningsbalansen och den av utlandet bestämda inflationstakten. På vägen dit kommer arbetslösheten först att öka för att sedan efter ett tag minska igen. Det väsentliga är att en nedskrivning av kronan varken är ett nödvändigt eller ett tillräckligt villkor för att nå jämvikt. Grassman tycks senare ha närmat sig en sådan ståndpunkt eftersom vi nu säges ha uppnått "en valutakurs som inte kan befinna sig särskilt långt från den jämviktscurs som skulle medge samtidig extern och intern balans" [Grassman 1974]. Detta har alltså skett utan devalvering.

I en artikel av Karl-Olov Faxén [1973] tas också problemet om stabiliseringspolitikens möjligheter i en öppen ekonomi upp till diskussion. Faxén kommer där fram till att "det viktigaste för ett land som vill föra en självständig växelkurspolitik är att satsa hårt på att öka investeringarna och skaffa sig en snabb produktionstillväxt. Valutan blir då förr eller senare stark och den kommer att förbli det".

Enligt det här framförda synsättet är detta påstående inte alls riktigt eller rättare sagt grovt missvisande. En snabbare produktionstillväxt kommer att öka efterfrågan på pengar och därmed att förstärka valutareserven, *ceteris paribus*. Ingen-ting säger emellertid att detta blir bestående om inte utbudet av pengar hålls i schack. Om det tillåts expandera för snabbt kommer betalningsbalansen i alla fall att visa upp underskott och omvänt kan även länder med svag produktions-tillväxt hålla tillbaka den monetära expansionen och behärska sin valutaposition.

Faxéns resonemang bygger på den implicita identifikationen av betalningsbalansens och växelkursens utveckling med saldot på bytesbalansen. Nu är det i och för sig inte ovanligt att dessa faktorer blandas ihop. Ökade investeringar kan leda till ökad internationell konkurrenskraft. Detta betyder emellertid inte att

någon bestämd slutsats kan dras om betalningsbalansens utveckling. Vad ekonomisk teori föranleder oss att förutsäga är en något ökad tillväxt i nationalinkomst per capita jämfört med våra konkurrentländer. Denna kontrovers ventilerades redan för två hundra år sedan i vårt parlament, men tydligen utan effekt på eftervärlden. Den yttre anledningen var då liksom nu en stark oro för en "svag" betalningsbalans och man diskuterade ivrigt om orsaken till "undervikten" i handeln med utlandet. Hattarna ansåg att den berodde på bristande konkurrenskraft och ivrade för subventioner till manufakturerna och olika slag av regleringar av utrikeshandeln. Mössorna hävdade istället att orsaken var en alltför kraftig monetär expansion. Förutom de intensiva politiska debatterna stimulerades också den mer vetenskapligt inriktade verksamheten och vår förste store nationalekonom, Per Christiernin, framlade ett verk som föregrep de berömda engelska ekonomernas arbeten på detta område ca femtio år senare. Christiernin gav också i stort sett mösspartiet rätt i dess uppfattning att orsaken stod att finna i mynt- och sedelpolitiken.

I en artikel i denna tidskrift har Peter Bohm [1974] tagit upp frågan om Stålvverk 80 och betalningsbalansen. Trots en mycket övertygande diskussion om tänkbara effekter på bytesbalansen kan det även här konstateras att frågan gällde effekterna på betalningsbalansen. Av ovanstående resonemang torde ha framgått att några sådana inte är att förvänta, vilket i och för sig stärker Bohms argument att det inte finns några betalningsbalansskäl för byggandet av detta stålvverk.

Slutligen har vi frågan om devalvering som medel att rätta till betalningsbalansen. Följande traditionen från Joan Robinson har diskussioner av detta problem ofta förts på grundval av antaganden om elasticiteten hos vår export och import [Werin 1973], vilket innebär att uppmärksamheten koncentreras på direkta effekter på bytesbalansen. Detta är emellertid en partiell analys där alla andra reaktioner inom ekonomin lämnas utanför. Om man istället väljer att uppfatta en devalvering som en sänkning av den allmänna prisnivån i ett land i relation

till prisnivån i alla andra länder så inne-är det att om efterfrågan på pengar är direkt proportionell mot prisnivån så har mängden pengar reallt sett ökat, eftersom alla utländska varors pris minskat. När sedan allmänheten söker återställa det reallt sett önskade penninginnehavet återvänder betalningsbalansen till utgångsläget, förutsatt att riksbankens politik är oförändrad.

Slutsatsen av detta är alltså att om riksbanken för en alltför expansiv penningpolitik uppstår ett underskott i betalningsbalansen. En devalvering i detta läge kan eventuellt leda till en kortvarig förbättring av betalningsbalansen, men ger ingen *bestående* förbättring såvida inte riksbanken ändrar sin politik. Omvänt gäller då också att om riksbanken ändrar sin politik i rätt tid så behövs inte heller någon devalvering.

Slutsatser

Avsikten med denna artikel har varit att redovisa den moderna, monetära, synen på penningpolitikens uppgifter och möjligheter för ett litet land med relativt stor utrikeshandel i en värld med i huvudsak fasta växelkurser. Jag har valt att göra detta mot bakgrund av guldmyntfoten för att betona den slående likheten i vissa avseenden och för att framhålla de avgörande olikheterna jämfört med Bretton Woodssystemet. Detta system har nu, åtminstone för tillfället, i stort sett upphört att fungera. Genom att Sverige valt att binda kronans värde till den tyska marken är vi dock ändå i viss mån med i ett system av fasta växelkurser.

Huvudsyftet har emellertid varit att beskriva ett litet lands betalningsbalansproblem och dess penningpolitiska möjligheter under Bretton Woodssystemet. Med ett antal exempel från den aktuella debatten har jag velat illustrera att det "nya" synsättet ger annorlunda slutsatser i många viktiga ekonomisk-politiska frågor.

I fråga om penningpolitiken är den viktigaste slutsatsen att ett litet land med utrikeshandel under fasta växelkurser *inte kan föra en från omvärlden avvikande penningpolitik*. Framför allt, vi kan i Sverige i längden inte föra en penningpolitik som genom ökad monetär expan-

sion försöker hålla en lägre ränta än i de ledande industrinationerna. För att avslutningsvis citera den gamle mästaren Gustav Cassel: "... så att riksbanken kunnat odelat ägna sig åt sin enda verkliga uppgift, nämligen den, att värda landets valuta, dvs att upprätthålla den svenska kronan i dess rätta värde. Ännu brister det emellertid i den allmänna uppfattningen därom, att denna uppgift helt och hållet tar riksbanken i anspråk, så att man i själva verket icke kan begära något mera av riksbanken. Då riksbankens styrelse hos oss direkt väljes av riksdagen, är det uppenbarligen av alldeles särskild betydelse att en klar insikt om dessa förhållanden kommer att ingå i det allmänna medvetandet" [Cassel 1931, s 82].

Referenser

- Bohm, P., [1974], "Stålverk 80 och betalningsbalansen", *Ekonomisk Debatt*, årg 2, nr 3
- Cassel, G., [1931], *Grunddragen i penningväsendets utveckling*, Stockholm
- Faxén, K.-O., [1973], "Stabiliseringspolitikens möjligheter i en rörlig internationell miljö", *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalsskrift*, nr 2
- Grassman, S., [1973 a], "Sveriges kurs i valutafrågan", *Ekonomisk Debatt*, årg 1, nr 4
- [1973 b], *Exchange Reserves and the Financial Structure of Foreign Trade. A Study in Commercial Capital Movements*, London
- [1974], "Sveriges betalningsbalans vid mitten av 1970-talet", (Rapport till Finansutskottet)
- Johnson, H. G., [1973], *Further Essays in Monetary Economics*, London
- Mundell, R. A., [1968], *International Economics*, New York
- [1971], *Monetary Theory*, Siena
- Myhrman, J., [1973], "Penningteori och penningpolitik", *Ekonomisk Debatt*, årg 1, nr 5
- Petterson, B., [1973], "Bytesbalansens saldo vid full sysselsättning", *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalsskrift*, nr 2
- Werin, L., [1973], "Kan Sverige devalvera?", *Ekonomisk Debatt*, årg 1, nr 2