

# Repliker och kommentarer

## Försvar för ett "idiotiskt" beslut. Replik till Nils Lundgren.

Våra svenska nationalekonomer har blivit alltmer framstående på s k rak kommunikation. För några veckor sedan beskyllde Sven Grassman riksbanken för "valhänthet" i samband med beslutet i Frankfurt förra månaden om kursanpassning av de s k ormvälutorna. Och i förra numret av *Ekonomisk Debatt* betecknade Nils Lundgren detta beslut som "det mest idiotiska man sett". Sistnämnda uttalande får tas för vad det väl är avsett att vara: ett försök att framprovocera ett bemötande. Försöket har desto större förutsättningar att lyckas som Nils Lundgren stöder sig på en påfallande — men gissningsvis medvetet — enkel argumentation. Det är då frestande dels att gå i svaromål, dels att tillåta sig själv vissa förenklingar. Jag skall falla för båda dessa frestelser.

Det idiotiska med Frankfurt-beslutet skulle — om man förstår Nils Lundgren rätt (vilket tyvärr inte är säkert) — ligga i att det innebar en devalvering av den svenska kronan och att den devalveringen dels var för liten (nämligen för att rätta till några kostnadsskillnader på kort sikt), dels över huvud taget inte borde ha kommit till stånd (eftersom den förutsätts komma att stimulera till spekulation i flera växelkursändringar). Man har svårt att undvika frågan hur ett mindre idiotiskt beslut skulle ha sett ut.

Skulle den svenska kronan i motsats till alla övriga ormvälutur ha bibehållits vid oförändrad kurs mot D-marken? Man kan tänka sig vilken lugnande inverkan ett sådant beslut skulle ha haft på den spekulation på valutamarknaden som Nils Lundgren nu befarar. Eller skulle svenska regeringen, för det är den som beskylls för att ha begått sitt "första stora misstag", ha avstyrt varje uppjustering av DM-kursen i relation till andra ormvälutur? Kritiken av beslutet underlättas onekligen om man bortser från den situation i vilken det fattades och de möjligheter som förelåg.

Det rörde sig alltså om ett beslut om en kursanpassning som fattades gemensamt av sju länder och som berörde samtliga ormvälutur. Innebörden var som bekant att D-marken "revalverades" med 2 procent mot florinen, belgfrancan och luxemburgfrancan, med 3 procent mot norska och svenska kronan och med 6 procent mot danska kronan. Utan en sådan anpassning hade valutaormens dagar sannolikt varit räknade. Efter denna operation har man däremot anledning att se ljus på ormsarbetets framtid.

Det beror inte bara på att beslutet som sådant fattades snabbt och smärtfritt och var framgångsrikt såtillvida att de s k valutaspekulanterna uppenbarligen togs på sängen. Det beror också på att kurs-

anpassningar vid behov — låt vara inte alltför stora eller alltför ofta återkommande — är en förutsättning för ormsystemets fortbestånd. Det är just genom en sådan anpassningsmöjlighet som man velat undvika den stelhet i valutakursrelationerna som gjorde tillvaron okomplicerad för "spekulanterna" på Bretton Woods-systemets tid och till slut knäckte det systemet.

Accepterar man att betydande olikheter i inflationstakten i ormländerna förr eller senare gör kursjusteringar nödvändiga, kan man givetvis i stället kritisera systemet för att vara intill meningslöshet anpassningsbart. Och då blir slutsatsen att man lika gärna kan dra sig ur. Därmed hamnar man emellertid i en allt-eller-intet-attityd som har mycket få anhängare bland dem som praktiskt arbetar med valutakurser och inflationsbekämpning. Det torde i själva verket råda stor enighet mellan regeringarna och centralbankerna i de — i förhållande till Västtyskland — små ormländerna om att den relativa fasthet i de inbördes kursrelationerna som systemet innebär har en välgörande disciplinerande effekt på den inhemska stabiliseringspolitiken. Den som anser att denna effekt kostar mer än den smakar kan göra givande jämförelser med utvecklingen i de f d ormländerna England och Italien.

Nils Lundgren misstänker att den nya regeringen genom deltagandet i Frankfurt-beslutet "slagit första spiken i den likkista som dess konjunkturpolitik skall begravas i". Även om man bortser från kurssamarbetets villkor och valutamarknadernas realiteter, är det svårt att följa resonemanget. Det tycks gå ut på att "devalveringen" och den nära förestående fortsättning som den förutsätts signalera skall tas till intäkt för en motsvarande upptrappning av lönekrav, lönekostnader och inflationstakt.

Härom må följande sägas.

Justeringen av kurserna inom orman har för den svenska kronans del inte inneburit mer än att den effektiva kronkursen, dvs kronans vägda marknadskurs i förhållande till våra viktigaste handelspartners och konkurrentländers valutor, sjönk med ca 1 procent. Jämfört med läget vid årets början är emellertid kronans effektiva kurs fortfarande kraftigt apprecierad (med 4 à 8 procent, beroende på hur man räknar). Att lönerörelsen skulle påverkas av den minimala reduktionen av apprecieringen verkar föga sannolikt.

Dessutom borde det vara uppenbart

att den företagna kursjusteringen inte, som Nils Lundgren förmodar, avsetts återställa vår konkurrenskraft. Härför krävs interna åtgärder av en helt annan dignitet. Att justeringen gjorts så begränsad bör snarast uppfattas som en markering av den höga prioritet som antiinflationpolitiken tilldelats och de förhoppningar som man hyser om dess resultat. Givetvis kan dessa förhoppningar bringas på skam. Men det är svårt att tro att det skulle bero på att man inte sökt klamra sig fast vid en uppenbart realistisk kursrelation mot D-marken.

Slutligen bör en väsentlig skillnad noteras. Att delta i en allmän kursanpassning hör till spelets regler inom ormsamarbetet och borde lika litet vara en belastning internt som internationellt. (Var man sedan hamnar i en sådan operation beror i hög grad på samtliga deltagande länders bedömning av vad som är en för marknaden trovärdig relation mellan alla i systemet deltagande valutor.) Att ensam tvingas till en nedjustering av den egna valutakursen — eller till att helt lämna ormsamarbetet — är däremot något som varje deltagande regering och centralbank strävar att undvika. Därvid bör de kunna påräkna ett helhjärtat stöd från både industrin och fackföreningsrörelsen. Konsekvenserna av ett misslyckande är nämligen föga tilltalande.

Avviker ett av de mindre ormländernas lönekostnadsutveckling alltför mycket från Västtysklands, kan en depreciering av den egna valutan — utom eller inom ormen — inte undvikas. Helt eller delvis förlorar man därigenom det styrkebälte i kampen mot inflationen som ett väl hävdad medlemskap i ormklubben utgör. Och genom den importprishöjning som deprecieringen utlöser får inflationen ny näring, vilket i sin tur ökar risken för ytterligare depreciering osv. Att en sådan inflationsspiral kan få allvarliga återverkningar på den realekonomiska utvecklingen kan vi se avskräckande exempel på i vår omvärld.

Vice riksbankschefen *Hans Lundström*

#### Referenser

Lundgren, N., [1976], "Regeringens första stora misstag", *Ekonomisk Debatt*, årg 4 nr 7