

HARRY G JOHNSON

Argumenten för flexibla växelkurser*

Med flexibla växelkurser avses växelkurser som bestäms från dag till dag på valutamarknaderna av utbuds- och efterfrågekrafterna, utan att deras rörlighet begränsas av någon statlig valutapolitik. Flexibla växelkurser måste sålunda skiljas från det nuvarande internationella betalningssystemet (IMF-systemet), där de olika länderna åtar sig att hålla sina växelkurser inom snäva gränser omkring en fast paritet genom att vid behov köpa eller sälja valuta på valutamarknaden, men med möjlighet att förändra själva pariteten, om en "fundamental obalans" skulle uppstå. Detta brukar kallas systemet med "justerbara pariteter". Flexibla växelkurser måste också skiljas från det system som ofta målas upp av motståndarna till flexibla växelkurser, nämligen vilt fluktuerande eller "instabila" växelkurser. Växelkursernas frihet att röra sig i enlighet med marknadskrafterna, innebär inte att de i praktiken kommer att röra sig påtagligt mycket eller nyckfullt. Detta sker endast om de krafter som styr utbud och efterfrågan i sig själva är nyckfulla och våldsamma och då skulle

varje internationellt betalningssystem befinna sig i allvarliga svårigheter. Flexibla växelkurser innebär inte nödvändigtvis att de nationella valutamyndigheterna måste avstå från alla ingrepp på valutamarknaderna. Huruvida de skall ingripa eller inte beror på om de kan antas vara mer eller mindre intelligenta och effektiva i att spekulera i utländsk valuta än privata valutaspekulanter, en fråga där en erfarenhetsmässig bedömning ofta inte går att skilja från grundläggande politiska attityder.

Det grundläggande argumentet för flexibla växelkurser är att ett sådant system skulle ge länderna autonomi i penning- och finanspolitiken vid den grad av frihet i internationella transaktioner som de valt att ge sina medborgare, genom att det automatiskt garanterar den yttre balansen. När betalningsbalansen inte kräver ingrepp i den internationella handeln och betalningarna och inhemsk ekonomisk-politisk autonomi kan upprätthållas, talar mycket starka skäl för största möjliga frihet i de internationella transaktionerna, så att fördelarna med in-

HARRY G JOHNSON är kanadensare till ursprunget, men har numera professurer i London och Chicago. Hans viktigaste insatser ligger på internationell ekonomi och penningteori. Han är en av de internationellt ledande auktoriteterna på det förstnämnda området med en utomordentligt stor vetenskaplig produktion bakom sig.

* Titeln är ett uttryck för den tacksamhets-skuld i vilken alla seriösa författare i detta ämne står gentemot Milton Friedmans moderna klassiska essä: "The Case for Flexible Exchange Rates" (Argumenten för flexibla växelkurser) skriven 1950 och publicerad 1953 (M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, Chicago 1953, s 157—203. Denna uppsats är hämtad ur *Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates. The Birgenstock Papers*. George N Halm (utg) Princeton, 1970. [Uppsatsen är skriven före de senaste stora valutakriserna augusti—december 1971 och februari—mars 1973. Originalversionens avslutande avsnitt om en flytande pundkurs är ej medtaget här, då uppsatsen publiceras därför att den ger en god sammanfattning av de *principiella* frågorna. (Red anm)]

ternationell specialisering och arbetsfördelning kan utnyttjas. Därför kan argumentet för flexibla växelkurser formuleras ännu kraftfullare: flexibla växelkurser är avgörande för möjligheterna att förena nationell ekonomisk-politisk autonomi med en effektiv organisation och utveckling av världsekonomin.

Detta argument för flexibla växelkurser har förstått och framförts av ekonomer allt sedan Keynes' och andras skrifter om balansproblemen efter första världskriget. Ändå förlöjligas det fortfarande konsekvent och avvisas ofta utan motivering av dem som sysslar praktiskt med valutafrågor. Det finns en uppenbar preferens för systemet med fasta växelkurser. Två skäl till detta kan tänkas: för det första är framgångsrika affärsmän framgångsrika därför att de förstår och behärskar det nuvarande systemets alla finesser, men eftersom de är "praktiker" är det nästan omöjligt för dem att föreställa sig hur ett hypotetiskt alternativt system skulle komma att fungera, eller ens skulle kunna fungera, i praktiken. För det andra ger systemet med fasta växelkurser en avsevärd prestige och framför allt politisk makt över de nationella regeringarna åt centralbankscheferna, som anförtrots skötseln av systemet, en makt som de naturligtvis berömmar sig av att utöva mera "ansvarsfullt" än politikerna skulle göra och som de naturligtvis inte är villiga att avstå från. Följaktligen förekommer offentligt intresse för och diskussion om flexibla växelkurser i allmänhet endast när systemet med fasta växelkurser har uppenbart stora svårigheter och centralbankschefernas och andra ansvarigas förmåga att undvika en kris förlorar sin trovärdighet.

Behov av anpassningsmekanism

Den nuvarande perioden har denna karaktär ur två synvinklar. Ur den internationella ekonomins synvinkel har den utdragna pundkrisen, som kulminerade i devalveringen i november 1967, spekulationerna mot dollarn, som kulminerade i guldkrisen i mars 1968 och franc/D-mark-krisen, som inte löstes av Bonnmötet i november 1968, betonat en allvarlig brist i det nuvarande internationella betalningssystemet. Detta saknar en

adekvat anpassningsmekanism, dvs en mekanism som tillräckligt snabbt återställer jämvikten vid betalningsbalansrubbningsar, så att inte centralbankernas vilja att komplettera de existerande internationella reserverna med krediter utsätts för alltför stora påfrestningar, eller kraven på enskilda länder att deflatera eller inflatera sina ekonomier inte överstiger vad som är politiskt möjligt. En mekanism som ligger nära till hands är större automatisk växelkursflexibilitet (vilket måste skiljas från förändringar i fasta pariteter). Följaktligen finns det ett snabbt växande intresse för metoder att uppnå större automatisk flexibilitet, samtidigt som man vill behålla det fasta växelkursystemets form och förmenta fördelar. Huvudkonkurrenterna i detta sammanhang är förslaget om "bredare band", som skulle tillåta växelkurserna att variera omkring pariteten med t ex 5 procent åt vardera hållet i stället för nuvarande 1 procent eller mindre, och förslaget om "krypande paritet", som låter pariteten vid varje tidpunkt bestämmas av ett genomsnitt av de kurser som tidigare etablerats på marknaden. Den faktiska dagskursen kan avvika från pariteten inom det nuvarande bandet eller ett bredare och pariteten skulle sålunda krypa åt samma håll som en fullt flexibel växelkurs skulle röra sig snabbt.

Båda dessa förslag skulle, om de antogs, innebära ett steg i riktning mot ett system med flexibla växelkurser för världsekonomin som helhet. Även sett enbart ur den brittiska ekonomins synvinkel, har det emellertid funnits ett växande intresse för möjligheten att låta pundkursen flyta. Detta intresse har framkallats av chocken efter devalveringen, osäkerheten om huruvida devalveringen var tillräcklig eller om den kanske måste upprepas, förbittringen över att den inhemska politiken sedan 1964 i allt högre grad har måst underordnas internationella hänsyn och det allmänna missnöjet med den politik som regeringarna har tvingats föra till följd av åtagandet att upprätthålla en fast växelkurs: en ryckig ekonomisk politik, högre genomsnittlig arbetslöshet, inkomstpolitik och en rad andra ingrepp mot inhemska och internationella transaktioner.

Ur både internationell och rent na-

tionell synvinkel är det därför på sin plats att ta upp argumenten för flexibla växelkurser till förnyad granskning. Detta är syftet med denna essä. På grund av det begränsade utrymmet kommer resonemanget att föras på allmän och principiell nivå, med ett minimum av tekniska detaljer och komplikationer. Det är lämpligt att börja med argumenten för fasta växelkurser. Dessa måste formuleras eftersom något logiskt resonerande försvar sällan har framförts, utöver en hänvisning till att systemet existerar och fungerar något så när och påståendet att varje förändring måste bli till det sämre. En granskning av argumenten för fasta växelkurser för över till de motsatta argumenten för flexibla växelkurser. Vissa vanliga invändningar mot flexibla växelkurser kommer sedan att diskuteras. Slutligen ges några kommentarer till de speciella frågor som togs upp ovan, nämligen olika möjligheter till större växelkursflexibilitet inom ramen för IMF-systemet.

Argumenten för fasta växelkurser

Ett logiskt resonemang till försvar för fasta internationella växelkurser måste utformas i analogi med argumenten för en gemensam nationell valuta, eftersom effekten av att fastställa den kurs till vilken en valuta kan växlas mot en annan blir, med inskränkningar som skall diskuteras nedan, att man i praktiken skapar en motsvarighet till en enda valuta för de länder i världsekonomin som anslutit sig till de fasta växelkurserna. Fördelarna med en enda valuta inom en nations gränser är i grova drag att det förenklar producenter och handels vinstmaximeringskalkyler, underlättar konkurrensen mellan producenter i olika delar av landet och gynnar en integration av ekonomin till en sammanhängande serie marknader för produkter såväl som för produktionsfaktorer (kapital och arbete). Argumenten för fasta växelkurser är, analogt med detta, att de på liknande sätt uppmuntrar en integration av de nationella marknader som utgör världsekonomin till ett internationellt nät av sammanhängande marknader, med liknande

gynnsamma effekter på ekonomisk effektivitet och tillväxt. Med andra ord, argumenten för fasta växelkurser är specialfall av mera allmänna argument för en nationell ekonomisk politik som främjar internationell ekonomisk integration.

Analogin med en nationell ekonomi har emellertid flera allvarliga brister. För det första kan produktionsfaktorer så väl som varor och tjänster röra sig fritt över hela marknadsområdet i en nationell ekonomi. I en internationell ekonomi begränsas förvisso arbetskraftens rörlighet av allvarliga hinder som skapats av nationell invandringspolitik (i vissa fall gäller också begränsningar för utvandring). Kapitalets rörelsefrihet begränsas också av hinder som skapas av nationell lagstiftning, liksom varornas fria rörlighet begränsas av tullar och andra handelshinder. Visserligen finns det artificiella hinder av visst slag för varors och produktionsfaktorers rörelser också inom en nationell ekonomi (utöver de naturliga hinder som avstånd och kulturella skillnader skapar), som ibland har skapats av en nationell politik, t ex regionalpolitiska åtgärder och ibland genom förekomsten av delstats- eller provinsregeringar som för en egen protektionistisk politik. Men dessa kan förmodligen försummas i jämförelse med hindren för varors och produktionsfaktorers internationella rörlighet.

Förekomsten av dessa hinder innebär att systemet med fasta växelkurser inte skapar en fullständig motsvarighet till en enda internationell valuta, i den bemärkelsen att den har en köpkraft och användbarhet som är praktiskt taget likvärdig över hela marknadsområdet. En viktigare fråga, som skall diskuteras längre fram, är att om växelkursernas stabilitet upprätthålls genom variationer i de nationella hindren för handel och betalningar och inte genom lämpligt avpassade justeringar i de olika nationella valutornas relativa köpkraft, så strider detta mot det grundläggande argumentet för fasta växelkurser såsom ett medel att internationellt uppnå de fördelar som fås nationellt genom en enda valuta.

För det andra visar förekomsten av regionalpolitik i olika länder att en enda valuta och följderna därav inte nödvändigtvis gynnar varje enskild region inom

en nation. Konkurrensen på produkt- och faktormarknaderna, som ökar genom den gemensamma valutan, resulterar i stället ofta i bestående regionala problem, trots arbetskraftens och kapitalets fullständiga frihet att röra sig till mera lukrativa orter. På den nationella nivån används ofta, med rätt eller orätt, den lösningen att man lindrar de regionala problemen genom överföringar från landets övriga delar genom den centrala regeringens ingripande. På den internationella nivån är regionala (dvs i detta sammanhang nationella) problem betydligt troligare på grund av de hinder för både faktorer och varors rörelse som omnämnts tidigare. Det finns emellertid inte någon internationell regering eller någon effektiv ersättning i det internationella samarbetet som kan kompensera och stödja nationer eller regioner som drabbas av följderna av en ekonomisk förändring då denna inträffar inom ett område med en enda valuta. (Det bör anmärkas att de överenskommelser som finns för att finansiera betalningsbalansunderskott med krediter från överskottsländer inte på något sätt fyller denna funktion, eftersom under- och överskott inte nödvändigtvis återspeglar problem eller frånvaron av problem av detta slag.)

För det tredje är en enda nationell valutas gynnsamma effekter på ekonomisk integration och tillväxt beroende av att dess realvärde hålls någorlunda stabilt. Ordet "någorlunda" ger utrymme för en svag inflation eller deflation över tiden. Med nuvarande institutionella uppbyggnad åstadkommes stabiliteten i sin tur genom att kontrollen av penningmängden och penningväsendet ligger hos centralbanken, som ansvarar för att dess kontrollfunktioner används för detta ändamål. (Tidigare skedde detta genom användningen av ädla metaller, vars kvantitet normalt förändrades mycket långsamt.) Systemet med fasta internationella växelkurser ger, i motsats till fallet med en enda nationell valuta, ingen central kontroll över den totala internationella penningmängden eller över det internationella penningväsendet. Under den gamla guldstandarden i dess ideala form utövades åtminstone i teorin total internationell kontroll av penningmängden automatiskt av den mängd monetärt

guld som fanns tillgänglig och av dennas tillväxt, vilken var svår att påverka för de nationella regeringarna, som var bundna till sina nationella penningmängder genom varje lands åtagande att hålla en så stor guldreserv att det skulle garantera valutans konvertibilitet vid den fasta växelkursen under alla omständigheter. Detta system har kommit att betraktas som barbariskt, emedan det krävde att den inhemska sysselsättningspolitiken underordnades den internationella jämviktens krav. De enskilda länderna hävdar numera sin rätt att göra ingrepp i den internationella handeln och betalningarna och i sista hand att devalvera sina valutor, hellre än att gå längre i en deflationistisk anpassningspolitik än de finner politiskt möjligt.

Resultatet är att den automatiska kontrollen av penningmängden i det internationella betalningssystemet har övergivits, utan att den har ersatts av någon diskretionär mekanism för internationell kontroll, jämförbar med den nationella centralbanken i det inhemska ekonomiska systemet. Det finns inga regler som de nationella centralbankerna måste följa, i egenskap av penningsskapande institutioner för "regionerna" i den internationella ekonomin. Kontrollen består i stället å ena sidan av resultatet av kampen mellan över- och underskottsländerna, vilka alla har sina egna gränser för hur mycket de vill låta betalningsbalansen styra sin inhemska politik, och å andra sidan av systemets egen förmåga att befria sig från kvarlevorna av de begränsningar som förut fanns på grund av att guldet var den yttersta internationella reserven. Detta sker då genom att nationella valutor och olika slag av internationella kreditarrangemang används som ersättning för internationella reserver i form av guld.

Följaktligen utgör inte det nuvarande internationella betalningssystemet med fasta växelkurser någon analogi med en nationell valuta i två viktiga avseenden. Regioner i systemet kan motstå valutans integrerande effekter genom att variera hindren för internationella transaktioner och därigenom användbarheten hos denna valutas lokala variant och i sista hand genom att förändra kursen mot andra valutor. Dessutom har de anledning till detta genom att det saknas en interna-

tionell mekanism som kan kompensera särskilt utsatta regioner. För det andra finns det, i motsats till det nationella betalningssystemet, inte någon ansvarskännande central institution för monetär kontroll av den internationella penningmängden.

Det sista påståendet kan omformuleras så att det kastar ljus över den vanliga uppfattningen att systemet med fasta växelkurser skapar "disciplin" bland staterna inom systemet och att det hindrar dem från att föra en "oansvarig" inhemsk politik. Denna uppfattning kan ha varit riktig beträffande den forna guldstandard, då staterna hela tiden måste hålla sina växelkurser stabila och ännu inte hade utvecklat alla de instrument som nu allmänt används för att påverka handel och betalningar. Den blir emellertid en myt, när staterna har möjlighet att undgå dessa korrektiv genom att använda alla dessa instrument inklusive devalveringar. Den blir en ännu skadligare myt när man inser att denna "disciplin" kan medföra svårigheter för en nation, som denna inte tolererar för särskilda regioner inom de egna gränserna, utan försöker motverka genom överföringar från andra regioner. Denna disciplin är inte heller en disciplin för anpassning till rationella och internationellt accepterade principer för gott uppförande utan en disciplin för anpassning till ett genomsnitt av vad andra stater nöjer sig med att eftersträva. Förvisso finns det en del som talar för ett internationellt betalningssystem som ålägger de enskilda staterna att föra en politik som skapar prisstabilitet och tillåter en liberal internationell ekonomisk politik. Men det finns inget som talar för ett system som antingen tvingar en stat att acceptera varje grad av världsinflation eller -deflation som uppstått ur de andra staternas politik, eller tvingar eller tillåter dem att tillgripa de åtgärder mot handel och betalningar som de själva eller deras grannar inte anser bokstavligen strider mot internationella regler.

"Harmoniering" och "övervakning"

De som försvarar det nuvarande systemet med fasta växelkurser accepterar i allmänhet dessa argument, om de blir

pressade, men hävdar att en lösning måste följa två komplementära linjer: "harmoniering" av olika former av nationell ekonomisk politik i enlighet med de krav som ställs av ett system med en enda världsvaluta; och en fortgående utveckling mot internationell kontroll av den internationella likviditetens tillväxt, kombinerad med en "övervakning" av ländernas ekonomiska politik. Problemet med dem båda är att de kräver att den nationella suveräniteten över den inhemska ekonomiska politiken uppges, vilket de enskilda staterna visat sig vara mycket ovilliga att acceptera. Skälen till detta har redan nämnts. Det viktigaste är att det inte finns någon internationell mekanism som kompenserar dem som drabbas av de spelregler som gäller vid gemensam valuta och att nationerna har mycket olika åsikter om vilka politiska mål som bör prioriteras, framför allt när det gäller valet mellan arbetslöshet och inflation. Huvudargumentet för flexibla växelkurser är för närvarande att det då varken blir nödvändigt att ge upp suveräniteten eller att göra de ingrepp i internationell handel och betalningar som nu framkallas av att denna fråga förblir olöst.

Även om argumenten för fasta växelkurser är ett dåligt försvar för det nuvarande internationella betalningssystemet, har de en viktig följd för argumenten för flexibla växelkurser. Man har vant sig vid att tänka på nationella valutor såsom de större ländernas valutor, vilka får sin användbarhet genom det stora antal varor, tjänster och värdepapper som finns tillgängliga i den nationella ekonomin och till vilka de direkt kan omvandlas. Men i dagens värld finns det många små och relativt snävt specialiserade länder, vars nationella valutor saknar användbarhet i denna bemärkelse, utan i stället får sin användbarhet genom sin konvertibilitet till ett fast pris i något större lands valuta, med vilket det lilla landet har en omfattande handel eller av vilket det är beroende för investeringskapital. För sådana länder överstiger fördelarna med en konvertibilitet till fast kurs, vilken ger valutans användbarhet och underlättar internationell handel och investeringar, de relativt små fördelar som kan fås av växelkursflexibilitet. (I

en bananrepublik t ex blir valutan mera användbar om den har en stabil köpkraft uttryckt i utländska varor än om den har det i bananer, och flexibla växelkurser skulle ge föga utrymme för en oberoende inhemsk politik.) Dessa länder, som förmodligen utgör en numerär majoritet av alla länder, skulle därför, om de fick välja fritt, förmodligen välja att knyta sin valuta till ett större lands eller en myntunions valuta. Med andra ord, argumenten för flexibla växelkurser är argument för flexibla växelkurser för de länder som är stora nog att ha en valuta som får sin användbarhet genom sin inhemska köpkraft och för vilka en betydande frihet i den inhemska ekonomiska politiken är både möjlig och önskvärd.

Argumenten för flexibla växelkurser

Argumenten för flexibla växelkurser grundar sig ytterst på lagarna om utbud och efterfrågan och i synnerhet på den principen att en marknad med fri konkurrens, om den får sköta sig själv, kommer att etablera det pris där utbudet motsvarar efterfrågan och på så sätt skapa jämvikt på marknaden. Om priset tillfälligt stiger över frikonkurrensnivån kommer ett överskottsutbud att driva ned det till jämviktsnivån och, motsatt, om priset tillfälligt sjunker under frikonkurrensnivån kommer en överskotts-efterfrågan att tvinga upp priset till jämviktsnivån. Tillämpningar av denna teori på statliga försök att reglera eller stödja vissa priser leder till slutsatsen att sådana ansträngningar med säkerhet kommer att alstra ekonomiska problem, utom i de fall då priset råkar fastställas vid jämviktsnivån och statliga ingrepp följaktligen är överflödiga. Om priset sätts över jämviktsnivån, står regeringen inför problemet att tvingas absorbera en överskottsproduktion. För att lösa detta problem kommer man till slut antingen att tvingas sänka sitt fastställda pris eller hitta metoder antingen att begränsa produktionen (genom kvoter, skatter och liknande) eller att öka konsumtionen (genom propaganda eller fördelning av överskotten på särskilt förmånliga villkor). Om priset sätts under jämviktsnivån måste regeringen klara av överskotts-efterfrå-

gan ur sina egna lager. Eftersom dessa har sin begränsning, måste man antingen höja det reglerade priset eller hitta på ett sätt att begränsa konsumtionen genom ransonering, eller minska produktionskostnaderna (t ex genom subventioner till producenterna eller genom produktivitetshöjande investeringar).

Exakt samma problem uppstår när en regering väljer att fastställa ett pris på utländsk valuta i den egna myntenheten, och detta pris av en eller annan anledning upphör att motsvara jämviktspriset. Om detta pris är för högt, dvs om den inhemska valutan är undervärderad, uppstår ett överskott i betalningsbalansen och landet tvingas ackumulera utländsk valuta. Om denna ackumulering är ovälkommen har regeringen två alternativ: att begränsa exporten och uppmuntra importen, vilket kan ske antingen genom att tillåta eller underblåsa en inhemsk inflation, som i en viss mening gynnar importen och beskattar exporten, eller genom att lägga ökade skatter eller regleringar på exporten och minska skatter eller regleringar på importen. Det andra alternativet består i att man revalverar sin valuta till jämviktsnivån. Om priset på den utländska valutan är för lågt, dvs om den inhemska valutan är övervärderad, uppstår ett betalningsbalansunderskott och landet tvingas minska sin valutareserv och låna från andra länder. Eftersom dess förmåga att göra detta är begränsad, måste det i sista hand välja mellan följande alternativ: att hämma importen eller gynna exporten (inklusive import och export av värdepapper, dvs reglering av de internationella kapitalrörelserna); att deflatera ekonomin för att minska importefterfrågan och öka exportutbudet; att deflatera ekonomin för att hålla tillbaka löner och priser eller försöka reglera löner och priser direkt för att göra exporten mera och importen mindre lönsam; att devalvera sin valuta.

I båda fallen måste man välja mellan alternativ som alla är obehagliga av olika skäl. Följaktligen uppskjuts troligen valet tills dess ojämvikten har nått krisartade proportioner. Beslut som fattas under krislägen är ofta mindre genomtänkta och får troligen allvarligt snedvridande ekonomiska effekter.

Allt detta skulle kunna undvikas om regeringen låter den utländska valutans pris fastställas genom spelet mellan efterfrågan och utbud på valutamarknaden, i stället för att låsa sig vid en uppfattning om den egna myntenhetens värde uttryckt i främmande valuta, vilket tvingar den att försvara sin uppfattning med sin ekonomiska politik eller i sista hand ge upp den. En fritt flexibel växelkurs skulle tendera att hålla sig konstant så länge som de bakomliggande ekonomiska förhållandena (inklusive den ekonomiska politiken) hålls konstant. Slumpmässiga avvikelser från jämviktsnivån skulle begränsas av privata valutaspekulanter agerande, vilka skulle träda in för att köpa utländsk valuta när dess pris faller (den egna valutan apprecieras i förhållande till främmande valutor) och sälja när dess pris stiger (den egna valutan deprecieras i förhållande till främmande valutor). Om ekonomiska eller ekonomiskt politiska förändringar inträffar vid fasta växelkurser, uppstår ett över- eller underskott i betalningsbalansen, så att förändringar i den ekonomiska politiken slutligen blir nödvändiga. En flexibel växelkurs apprecierar eller deprecierar gradvis så mycket som krävs för att bevara jämvikten. Växelkursens rörelser underlättas och utjämnas av de privata valutaspekulanterna, som handlar på grundval av sin information om den nuvarande och framtida ekonomiska och ekonomisk-politiska utvecklingen.

Om regeringen betraktar växelkurs-trenden som icke önskvärd, kan den vidta motåtgärder i form av en inflationistisk eller deflationistisk politik. Den tvingas aldrig av en betalningsbalanskris och av trycket från en utländsk opinion till sådana åtgärder som strider mot dess egna politiska mål. Möjligheterna att peka på betalningsbalansproblemet som skäl för ingrepp i utrikeshandeln och kapitalrörelserna och för sådana surrogat för växelkursförändringar som utjämningsavgifter vid gränserna eller införandet av olika slag av meningslös inkomstpolitik skulle försvinna. Om regeringen har anledning att tro att de privata valutaspekulanterna inte effektivt fyller sin funktion att stabilisera valutamarknaden och utjämna rörelserna över tiden, eller att spekulatio-
 ga informationer eller prognoser, skulle den kunna etablera ett eget spekulationsorgan i form av en valutastabiliseringsfond.

Den

Denna möjlighet framkallar emellertid flera frågor: Är det troligt att en offentlig myndighet, som riskerar allmänhetens pengar är en bättre spekulant än en privatperson som riskerar sina egna pengar? Om det är så att den offentliga spekulatio-
 nens påstådda överlägsenhet vilar på tillgången till speciell information, vore det inte då att föredra att denna information publicerades till nytta för allmänheten i stället för att en myndighet får använda den till att göra vinster på onödigt illa informerade enskilda medborgares bekostnad? Skulle en sådan myndighet i själva verket begränsa sig till att stabilisera spekulatio-
 nen eller skulle den försöka genomdriva den offentliga uppfattningen av vad växelkurserna borde vara, dvs skulle inte myndigheten *de facto* återupprätta systemet med justerbara pariteter?

Införandet av flexibla växelkurser skulle ha den stora fördelen att det gav regeringarna friheten att använda sina inhemska ekonomisk-politiska instrument för inhemska mål, samtidigt som det skulle avlägsna kraven att ingripa i den internationella handeln och betalningarna av betalningsbalansskäl. Båda dessa fördelar är viktiga under nuvarande omständigheter. Å ena sidan finns det en stor klyfta mellan länder som Storbritannien och Förenta staterna, som strävar efter att hålla en hög sysselsättningsnivå och är beredda att betala ett pris för detta i form av inhemska inflation, och andra stater, framför allt Västtyskland, som är bestämda motståndare till inflation. Vid det nuvarande systemet med fasta växelkurser ställs dessa stater mot varandra i en regelrätt batalj om vilken inflationstakt som skall råda i världsekonomin, eftersom de fasta växelkurserna sprider inflationen till alla länder inom systemet. Flexibla växelkurser skulle tillåta varje land att göra en egen avvägning mellan sysselsättning och prisutveckling, som skulle vara förenligt med internationell jämvikt genom att valutorna i länder som har prisstabilitet apprecierar i förhållande till valutorna i länder med full sysselsättning.

Största möjliga frihet i utrikeshandeln är inte bara önskvärd för de större utvecklade ländernas framgång och utveckling utan också väsentlig för att integrera u-länderna i världskonomin och främja en effektiv ekonomisk utveckling i dessa länder. Medan efterkrigstiden har karaktäriserats som en period där de konventionella hindren för internationell handel och betalningar i stor utsträckning har avskaffats — tullar och kvoter, inkonvertibilitet och valutaregleringar — har de upprepade betalningsbalanskriserna i enskilda länder och den allmänna oron på valutamarknaderna under systemet med fasta växelkurser skapat nya former av hinder för internationell ekonomisk integration — biståndsbinding, protektionism i den offentliga upphandlingen, regleringar av direkt- och portföljinvesteringar — som på många sätt mera svårbestämt än de konventionella hindren skadar effektiviteten och tillväxten.

Om betalningsbalansen inte längre kan tjäna som motiv för inskränkningar i internationell handel och betalningar skulle de flexibla växelkurserna lämna ett viktigt positivt bidrag till målet att uppnå en integrerad internationell ekonomi. Detta måste ställas mot de ytterligare hinder för internationell handel och kapitalrörelser i form av den ökade osäkerhet, som kan bli följden av en övergång till flexibla växelkurser. Att en sådan ökad osäkerhet skulle bli så stor att den allvarligt minskade den internationella handeln och investeringarna är en av de invändningar mot flexibla växelkurser som skall diskuteras i nästa avsnitt. Här får det räcka med följande anmärkningar.

För det första skulle, som påpekades i föregående avsnitt, de flesta länder vid flexibla växelkurser förmodligen knyta sina valutor till någon större valuta, så att en stor del av handeln och investeringarna i världen i praktiken skulle ske till fasta växelkurser och osäkerheten endast gälla förändringar i växelkurserna för ett fåtal större valutor eller valutaområden (troligast ett dollarområde, ett europeiskt område och ett sterlingområde, ehuru pundet kan tänkas bli införlivat med något av de andra områdena). Av samma skäl — därför att ett fåtal

områden skulle innebära att dessas ekonomiska domäner blev stora och få ett varierat näringsliv — är det troligt att växelkurserna mellan de flexibla valutorna skulle förändras långsamt och stabilt. Detta skulle innebära att företagen normalt utan större svårighet skulle kunna förutsäga hur det inhemska värdet på deras utländska valuta kommer att utvecklas. För det andra skulle företagen kunna kurssäkra sina utländska intäkter och betalningar på terminsmarknaderna för valuta, om de vill undvika osäkerhet. Om det funnes större efterfrågan på mera omfattande terminsmarknader och kurssäkringsmöjligheter än de som nu existerar, skulle konkurrens och vinstmotiv skapa dem.

För det tredje ligger det i det ekonomiska systemets natur att de långfristiga transaktionerna får ett tillräckligt skydd genom att en långsiktig appreciering eller depreciering av en valuta troligen uppvägs av skillnaderna i prisutvecklingen inom valutaområdet och omvärlden. När det gäller tex utländska direktinvesteringar är det troligt att varje förlust av utländska valutaintäkter uttryckt i den inhemska valutan, som beror på depreciering av den utländska valutan, uppvägs av en ökning i storleken av dessa intäkter, genom den relativa inflation som hör samman med deprecieringen. Om ett visst land har en jämn inflation och dess valuta till följd därav deprecierar, är det på samma sätt troligt att räntorna stiger tillräckligt för att kompensera de inhemska investeringarna för inflationen och följaktligen även de utländska portföljinvesteringarna för deras förluster på deprecieringen. Till slut bör det påpekas att samma slags politiska och ekonomiska utveckling som skulle ge företagen oväntade förluster genom depreciering på samma sätt skulle ge förluster i form av devalvering eller införande av regleringar av handel och kapitalrörelser under de nuvarande fasta växelkurserna.

Argumenten mot flexibla växelkurser

Argumenten mot flexibla växelkurser framställs liksom argumenten för fasta

växelkurser sällan, om ens någonsin, som ett logiskt resonemang. I stället består de normalt av en serie ogrundade påståenden och anklagelser, som hämtar sin trovärdighet ur två i grunden irrelevanta fakta. För det första förbinds flexibla växelkurser i det moderna Europas ekonomiska historia, som ju är bekant för de flesta människor, antingen med den akuta förvirring i betalningssystemet som följde efter första världskriget eller med det internationella betalningssystemets sammanbrott under 1930-talet. I stället för att krediteras för sin förmåga att fungera när de fasta växelkurserna inte gjorde det, debiteras de för det kaos som skapades av nationell ekonomisk politik och fick systemet med fasta växelkurser att bryta samman. För det andra, och detta är viktigare på detta historiska avstånd från de just omnämnda katastroferna, är de flesta människor vana vid de fasta växelkurserna och benägna att utan eftertanke anta att ett system med flexibla växelkurser helt enkelt bara skulle överdriva det nuvarande systemets värsta egenskaper snarare än rätta till dem.

Den historiska bakgrunden är ett alltför stort ämne att diskutera ordentligt i en kort essä. Det räcker med att säga att den europeiska efterkrigstiden överskuggades av en stark tro, grundad på förhållanden under förkrigstiden, att fasta växelkurser vid historiska pariteter utgjorde en tingens naturliga ordning, som regeringarna i sista hand skulle sträva efter att återvända till. Den vetenskapliga analysen av skeendet byggde i alltför hög grad på den officiella tanken att varje privat spekulation mot växelkurserna, baserad på bristande förtroende för myndigheternas förmåga att bibehålla en fastställd paritet under förändrade omständigheter, nödvändigtvis var "destabiliserande" och antisocial. Det bör vidare anmärkas att erfarenheterna från mellankrigstiden i Europa inte visar hela den historiska bilden och att det både tidigare (den amerikanska dollarn från 1862 till 1879) och senare (den kanadensiska dollarn från 1950 till 1962) har funnits fall där ett land med omfattande utrikeshandel har haft flexibla växelkurser utan att detta fått några av de katastrofala konsekvenser som förutspås av motståndarna till flexibla växelkurser.

Benägenheten att tillskriva de flexibla växelkurserna de fasta växelkursernas problem, kan belysas med en närmare granskning av de argument som oftast dras fram mot flytande växelkurser. De flesta av dessa hävdar antingen att flexibla växelkurser allvarligt kommer att öka osäkerheten i de internationella transaktionerna eller att de kommer att driva på inflationen.

Ett av de vanligaste argumenten under rubriken osäkerhet är att flexibla växelkurser skulle vara extremt instabila, fluktuera vilt upp och ned från dag till dag. Denna anklagelse bortser från den avgörande faktorn att en växelkurs som rör sig fritt under påverkan av förändringar i utbud och efterfrågan inte tvingas att röra sig oregelbundet, utan i stället rör sig endast som svar på sådana förändringar — inklusive sådana som orsakats av den statliga politiken — och normalt rör sig endast sakta och på ett sätt som är relativt lätt att förutse. Abnormt snabba och oregelbundna rörelser inträffar endast som följd av häftiga och oväntade förändringar i de yttre omständigheterna. Sådana förändringar skulle vid ett system med fasta växelkurser ge samma eller mera osäkerhetsskapande ekonomisk-politiska förändringar i form av devalvering, deflation eller införande av nya regleringar av handel och betalningar. Tankefelet i detta argument är att det förutsätter att växelkursförändringar uppträder exogent och utan uppenbara ekonomiska orsaker, en förutsättning som återspeglar det fasta växelkurssystemets filosofi, där växelkursen hålls stabil genom offentliga valutatransaktioner trots förändringar i utbud och efterfrågan, för att sedan förändras godtyckligt och plötsligt genom statliga beslut, där tidpunkten och storleken är en ytterst osäker fråga.

Ett närbesläktat argument är att osäkerheten beträffande utländska intäkters och betalningars värde i inhemsk valuta skulle allvarligt hämma internationella transaktioner av alla slag. Som framfördes i det föregående avsnittet, skulle växelkurserna normalt utvecklas tämligen långsamt och förutsebart och skälen till förändringar skulle vara sådana att företagen gavs mer eller mindre automatisk kompensering. Vidare skulle företag som

önskar undvika osäkerhet kunna kurssäkra sina transaktioner på terminsmarknaderna för valuta, vilka, om det visade sig nödvändigt, skulle utvecklas i takt med efterfrågan. Det hävdas för närvarande ofta, av valutahandlare och andra som sysslar med valutamarknader, att kurssäkringsmöjligheterna skulle vara fullständigt otillräckliga och att kostnaderna för kurssäkring på termin skulle vara oöverstigliga. Båda argumenten försöker förneka den ekonomiska principen att en marknad med fri konkurrens tenderar att skaffa fram varje vara och tjänst som efterfrågas, till ett pris som inte ger mer än normal avkastning. De härrör dessutom från erfarenheterna av det fasta växelkurssystemets senaste kriser. När växelkurserna är fixerade genom offentligt ingripande, anser företagen vanligen inte att kostnaden för kurssäkring är värd sitt pris, men när alla väntar sig att en valuta skall devalveras försöker de skydda sig mot riskerna genom att sälja på termin, varigenom den normala balansen i utbud och efterfrågan på terminsmarknaden upphör, terminskursen sjunker till ett högt disagio och kostnaden för kurssäkring blir oöverstiglig. Vid flexibla växelkurser, då även avistakursen kan röra sig fritt, skulle arbitrage mellan avista- och terminsmarknaderna lika väl som spekulation göra att en förväntning om depreciering återspeglades i såväl avista- som terminskurserna, och följaktligen tendera att hålla kostnaderna för kurssäkring inom rimliga gränser.

Ytterligare ett argument under rubriken osäkerhet är, att det skulle uppmuntra "destabiliserande spekulation". Historien ger inga övertygande belägg för detta påstående, annat än att "destabiliserande spekulation" felaktigt definieras så att det omfattar varje spekulation mot en officiellt fastställd växelkurs, oavsett hur realistisk denna kurs än är under de rådande omständigheterna. En invändning är dessutom att valutaspekulanter som ägnar sig åt äkta destabiliserande spekulation, dvs vars spekulationer flyttar växelkursen bort från snarare än fram mot dess jämviktsnivå, hela tiden förlorar pengar, därför att de ständigt köper när kursen är "hög" och säljer när den är "låg" i jämförelse med

dess jämviktsvärde. Denna synpunkt utsluter emellertid inte möjligheten att skickliga professionella valutaspekulanter skulle kunna tjäna på detta, genom att förleda amatörspekulanter till destabiliserande spekulation, och själva köpa nära bottenkurserna och sälja nära toppenkurserna. Amatörernas förluster får därvid antas bli täckta ur deras (eller deras aktieägares) normala inkomster. Ytterligare en invändning är att själva valutaspekulationen flyttar avistakursen vid flexibla växelkurser, vilket sålunda skapar osäkerhet hos spekulanterna om de framtida vinsternas storlek. Dessa beror ju på förhållandet mellan avistakursen och den förväntade framtida växelkursen, vilka båda är rörliga och beroende av omfattningen av spekulanternas transaktioner. Däremot skapar systemet med justerbara pariteter asymmetriska förväntningar hos valutaspekulanterna. Under omständigheter som ger upphov till spekulation i växelkursförändringar kan kursen endast röra sig åt ett håll, om den rör sig alls, och om den gör detta är det säkert att den förändras kraftigt och möjligen mera ju större spekulationen i en förändring är. De fasta växelkurserna lockar till destabiliserande spekulationer i (den ekonomiskt felaktiga) betydelsen av spekulation mot den officiella pariteten, genom att denna ger upphov till en dylik asymmetri. Därigenom försätts centralbanken i den situationen att den tvingas spekulera i sin egen förmåga att upprätthålla pariteten. Det är uppenbart felaktigt att anta att privata valutaspekulanter skulle spekulera på samma sätt och i samma skala vid flexibla växelkurser, som inte ger dem några liknande enkla riktlinjer för spekulation.

Argumentet att flexibla växelkurser skulle driva på inflationen förekommer i två huvudversioner. Den första är att regeringarna vid ett system med flexibla växelkurser inte längre är underställda den "disciplin" mot inflationspolitik som de fasta växelkurserna utgör. Detta argument återspeglar ett cirkelresonemang hos dem som förespråkar fasta växelkurser: om inflationspolitisk disciplin behövs av hänsyn till den externa balansen, är det endast därför att kurserna är fasta så att inhemsk inflation leder både till betalningsbalansproblem och

överföring av inflationen till andra länder. Vid ett system med flexibla växelkurser skulle vi inte få någondera av dessa följder.

Även om man bortser från inflationens *externa* återverkningar, kan den naturligtvis betraktas som icke önskvärd av *interna* skäl. Men de fasta växelkursernas disciplin innebär inte ett krav på inhemsk prisstabilitet utan på en inflation i takt med den genomsnittliga prisutvecklingen i världen, vilken kan vara antingen inflationistisk eller deflationistisk och ingalunda kan antas vara stabil. Vidare kan länderna under det nuvarande systemet med justerbara pariteter undgå denna stabiliseringspolitiska disciplin genom att tära på sina reserver och låna, genom att lägga regleringar på utrikeshandel och internationella betalningar och i sista hand genom att devalvera sin valuta. Erfarenheterna efter andra världskriget ger sannerligen inte något stöd för tanken att de fasta växelkurserna hindrar inflationen. Anledningen är att signalerna till en regering att vidta kontraktiva åtgärder kommer från en minskning av valutareserven, vars konsekvenser endast inses av ett fåtal och som kan nonchaleras tills en kris uppstår. Denna kris rättfärdigar sedan allsköns ekonomiskt politiska utvägar utom den inhemska deflation som utgör anpassningsmekanismen under fasta växelkurser. Vid flexibla växelkurser skulle följderna av en inflationistisk politik mycket snabbare bli uppenbara för allmänheten i form av sjunkande utländsk växelkurs för den egna valutan och en uppåtgående inhemsk prisutveckling. Diskussionen om de riktiga metoderna att rätta till situationen, om det visar sig nödvändigt, skulle kunna föras i en atmosfär fri från kriser.

Det andra argumentet för att flexibla växelkurser skulle vara "inflationdrivande" hävdar att varje slumpmässig depreciering genom att öka levnadskostnaderna leder till löne- och prishöjningar, som gör att den till en början och rent tillfälligt lägre utländska kursen på valutan blir den nya jämviktscursen. Detta argument härrör uppenbarligen från en sammanblandning av effekterna av flexibla och fasta växelkurser. Det är vid fasta växelkurser som löner och priser be-

stäms under förväntningar om växelkursstabilitet, och det är då man får abrupta devalveringar i sådan omfattning att effekterna på import- och exportpriser kräver nya löneförhandlingar och nya priskalkyler. Vid flexibla växelkurser skulle växelkursanpassningarna komma gradvis och det är mindre troligt att de skulle kräva någon drastisk revision av löne- och prisöverenskommelser, i synnerhet som fackföreningar och arbetsgivare tar med alla pris- och växelkurs-trender i sina beräkningar. Bortsett från detta är det felaktigt att anta att levnadskostnadshöjningar oundvikligen leder till fullt kompenserande lönehöjningar: då sådana levnadskostnadshöjningar förs fram som en del av arbetarnas argument för högre löner, beror det på det ekonomiska klimat som skapats av den statliga löne- och penningpolitiken, om detta i praktiken kommer att leda till fullständig komensation eller ej i de realiserade lönehöjningarna.

Det är tänkbart att en regering som förbundit sig att bibehålla full sysselsättning skulle skapa ett ekonomiskt klimat där varje lönehöjning som arbetarna krävde skulle sanktioneras genom tillräcklig expansion av totala efterfrågan och av penningmängden, för att förhindra ökad arbetslöshet. Men i detta fall skulle det inte finnas någon gräns för lönehöjningar alls, och följaktligen inte heller för löne- och prisinflationen, såvida inte regeringen på något sätt hade kommit överens med fackföreningarna och arbetsgivarna att endast lönehöjningar som utgör komensation för redan inträffade levnadskostnadshöjningar (eller som berättigades av produktionshöjningar) skulle sanktioneras med finans- och penningpolitik. Detta är en föga trolig situation med tanke på de svårigheter som regeringarna har mött i sina försök att åstadkomma och föra en "inkomstpolitik" under systemet med fasta växelkurser. Det är vid fasta växelkurser, inte vid flexibla, som regeringarna har ett starkt motiv för att knyta lönehöjningar till produktivitetshöjningar och därigenom drivs av rättviseskäl att göra undantag för levnadskostnadshöjningar. Det bör slutligen anmärkas att en variant av de argument som diskuterats, nämligen den som förutspår att en bestå-

ende tendens till kostnadsinflation skapar en bestående tendens till depreciering av valutan, måste vara felaktig. Det är logiskt omöjligt att alla valutor hela tiden deprecierar i förhållande till varandra.

Aktuella förslag om större växelkursflexibilitet

Man har under de senaste åren haft extrema svårigheter att få till stånd nödvändiga anpassningar av vissa större valutors pariteter inom det nuvarande systemet med justerbara pariteter, vilket belyses av de utdragna problemen med pundet mellan 1964 och 1967 och av att Bonnkrisen inte lyckades förmå de franska och västtyska regeringarna att acceptera de revalveringar av francen och D-marken som tjänstemän och internationella valutaexperter ansåg nödvändiga. Dessa erfarenheter har särskilt inom den amerikanska administrationen skapat intresse för reformer av det nuvarande IMF-systemet i riktning mot större flexibilitet i växelkurserna. Man har insett att en devalvering under det nuvarande systemet har blivit en symbol för ett politiskt nederlag och en revalvering en symbol för en politisk kapitulation inför andra länder, vilket varje makthavande regering kämpar emot till sista andetaget, och att denna politiska symbolism förhindrar de växelkursförändringar som annars skulle och borde ha accepterats som nödvändiga för att det internationella betalningssystemet skall fungera ordentligt. Målet är därför att minska eller ta bort det politiska elementet i växelkursanpassningarna i det nuvarande systemet genom att ändra systemet så att det låter den anonyma valutamarknaden under fri konkurrens åstadkomma automatiska anpassningar inom en begränsad intervall.

De två främsta förslagen med detta syfte är "de bredare banden" och "den krypande pariteten". Förslaget om bredare band innebär, att ländernas nuvarande frihet att låta sin valutas marknadsvärde fluktuera inom 1 procent¹ (i praktiken vanligen mindre) omkring pariteten utvidgas till en variation inom en betydligt större intervall (vanligen i diskussionerna satt till 5 procent). Med

krypande pariteter skulle paritetens dagliga fluktuationer hållas inom nuvarande eller något vidare gränser, men själva pariteten skulle fastställas som ett rörligt genomsnitt av de kurser som faktiskt etablerats på marknaden över en viss närliggande period och som gradvis skulle anpassa sig uppåt eller nedåt över tiden allt efter trycket på marknaden från överskottsutbud eller överskottsefterfrågan på valutan (marknadskrafterna skulle leda till depreciering eller appreciering, dvs uppgång respektive nedgång i pariteten).

Båda dessa förslag välkomnas av anhängarna av flexibla växelkurser därför att de erkänner argumenten för flexibla växelkurser, fördelarna av att växelkurserna bestäms av marknadskrafterna och inte av politiska faktorer, men de kan kritiseras därför att de accepterar principen att växelkurserna skall bestämmas av marknaden endast inom i förväg politiskt fastställda gränser och följaktligen inte utnyttjar den fria marknadens främsta förtjänst, dess kapacitet att absorbera och klara av oväntade ekonomiska förändringar. Kritiken går ut på att den ekonomiska utvecklingen antingen inte är sådan att jämviktswäxelkursen faller utanför den tillåtna variationsgraden, då begränsningar av denna ju är onödiga, eller också kräver den större förändring av växelkursen än de kvarvarande begränsningarna av variationsgraden tillåter. Problemen med det nuvarande systemet kommer då igen (ehuru uppenbarligen mindre ofta). Framför allt kommer förr eller senare ett större lands valuta att nå den tillåtna variationsgränsen, varvid spekulation kan uppstå i en förändring av denna valutas paritet med en betydande procentsats, till följd av att centralbanken i det aktuella landet inte har tillräckliga internationella reserver för att försvara pariteten.

I detta hänseende föreligger det en avgörande skillnad mellan förslaget om bredare band och det om krypande pariteter. De bredare banden ger bara utrymme för en engångsökning av växelkursernas frihet att anpassa sig till för-

¹ Sedan Washingtonöverenskommelsen i december 1971 är bandbredden 2 1/4 procent på ömse sidor om rikt kursen (redaktörens anm).

ändrade omständigheter. Ett land, som för en mera inflationistisk politik än andra länder, skulle finna att dess växelkurs glider mot paritetstaket och ett land som för en mindre inflationistisk politik än sina grannar skulle finna att dess växelkurs sjönk ned till paritetsgolvet. Så snart endera gränsen nåtts, skulle landet i praktiken vara tillbaka i ett läge med fast växelkurs. Systemet med krypande pariteter skulle emellertid tillåta att ett lands politik avviker permanent från grannländerna i fråga om inflationsgrad, men endast inom de gränser som sätts av den tillåtna dagliga variationen omkring den dagliga pariteten och det genomsnitt av tidigare kursnoteringar som bestämmer denna paritet.

De som är övertygade anhängare av flexibla växelkurser föredrar sålunda systemet med krypande pariteter. Den enda frågan blir då den empiriska, huruvida den tillåtna flexibilitetsgraden är tillräcklig för att i praktiken undanröja riskerna för en situation, där växelkurserna är så långt från jämviktsläget att det är omöjligt för centralbanken att finansiera den period under vilken anpassningen till jämvikt sker med hjälp av dess internationella reserver och lånemöjligheter. Detta är en mycket svår empirisk fråga, eftersom den rör inte bara jämviktsstörningarnas troliga omfattning i relation till växelkursernas tillåtna anpassningsgrad, utan också hur en regerings kunskap om möjligheterna till ökad växelkursflexibilitet påverkar den hastighet med vilken en regering reagerar på jämviktsstörande förändringar, och följderna av privata valutaspekulanter kunskap om att den pågående spekulationens effekter på växelkursen bestämmer den intervall inom vilken växelkursen kommer att ligga i framtiden, förutsatt att systemet med krypande pariteter bibehålls.

En utvärdering av hur såväl de bredare banden som de krypande pariteterna skulle fungera i praktiken, kräver en hel del empiriska studier, vilka ännu inte har genomförts i tillräcklig omfattning. Under tiden är det troligen bäst att anhängarna av flexibla växelkurser tillråder experiment med begränsad flexibilitet, i förhoppning om att resultaten skall undanröja motståndarnas farhågor, och

undviker att understryka de faror som ligger i de återstående elementen av stellet i de nu aktuella förslagen att öka flexibiliteten i det existerande systemet med fasta kurser.

Översättning: *Kerstin Lundgren*