Robert Solomon, The International Monetary System, 1945 – 1976

Harper & Row, New York och London 1977, 381 s, $17.50 & £9.95.

Bokens undertitel, An Insider's View, är på sin plats. Under större delen av tiden var Solomon nämligen chef för utländska finansavdelningen och rådgivare åt Board of Governors i Federal Reserve Board. Han var vidare expert och medhjälpare vid mötena mellan ställföreträdarna för finansministrar och centralbankschefer i 10-gruppen (omfattande tio större industriländer och med Schweiz som observatör), och i OECDs arbetsutskott nr 3, där regelbundna förtroliga lägesdiskussioner i betalningsfrågor äger rum. I slutförhandlingarna fick Solomon för övrigt en mera självständig ställning som medlem av ledningsgruppen för ställföreträdarna i den s k 20-kommittén, som representerade valutafondens (IMF) då 124 medlemsstater.

Huvuddelen av boken ägnas åt det arbete med påbyggnad och sedan grundlig reform av regelsamlingen för det internationella betalningssystemet, som ägde rum 1963—1968 och sedan från 1971. Händelserna redovisas fram till mars 1976.

Materialet är överflödande, och Solomon har trots bokens omfång måst sovra ganska hårt. Skildringen av vad som förekom är dock både livfull och i stort sett pålitlig; när han citerar tidnings- och tidskriftsuppgifter kan han naturligtvis ej bli mera trovärdig än källan. Boken innehåller förutom noter ett index och en värdefull kronologisk sammanfattning.

I boken understryks att det tidvis intensiva och hårda utrednings- och förhandlingsarbetet försvårades genom att förutsättningarna väsentligt ändrades under förhandlingarnas gång. Solomon anser i likhet med många andra ekonomer, att den från 1965 alltför svaga amerikanska finanspolitiken med kända följder för USAs betalningsläge gentemot

utlandet beredde vägen för de följande årens ekonomiska obalans. Andra halvåret 1973 hade USA emellertid intjänat ett bytesbalansöverskott på mer än 9 mdr dollar på årsbasis, och därmed syntes detta reformhinder försvinna. Inställningen till dollarn förändrades också kraftigt, sedan oljepriserna fyrdubblats sista kvartalet 1973 och sannolikheten av väldiga betalningsbalansöverskott för en del av OPEC-länderna avtecknade sig. Förhandlingsarbetet resulterade slutligen i enighet om en steg-för-steg-reform; en god redogörelse för innehållet lämnas i prop 1976/77: 86.

Ett genomgående tema under utredningsarbetet har varit hur större betalningsbalansrubbningar mellan industriländerna skall förhindras eller utjämnas.

Alla är naturligtvis medvetna om att även överskottsländernas ekonomiska politik har stor betydelse när ansvaret för jämviktsrubbningar skall fördelas. Solomon citerar en amerikansk rimramsa: "it takes two to tango". Erfarenheten har dock visat, att överskottsländerna ej accepterat annat än samrådsförfarande.

I detta läge synes Solomon närmast betrakta friare växelkurser som ett numera nödvändigt medel för att i viss mån hindra alltför starka utländska inflytanden.

Bättre samordning av den monetära politiken kan annars tänkas så småningom medföra en ökad anpassning mellan länderna, ehuru Solomon knappast nämner denna möjlighet. USA och Västtyskland har sedan flera år offentliggjort siffermässiga mål för penningmängdens ökning. Kanada och nu senast den franska regeringen har också uppställt dylika mål som en av riktlinjerna för den ekonomiska politiken. Både ur inflations- och kurssynvinkel har Schweiz hittills lyckats väl med sin monetära politik av samma slag. IMF har förknippat stödaktioner för både England och Italien med godtagandet av mål för tillväxt av penningmängden, låt vara med en något annorlunda utformad teknik. Eftersom inflationen varierar mellan olika länder, måste de kortfristiga siffermässiga målen även variera. Det är ett arbete på längre sikt att få ned pris- och kostnadsstegringarna. Ett av statsmakterna uppställt mål för penningmängdens tillväxt kan emellertid i och för sig antas vara ett alternativ till anknytning till en utländsk valuta.

Solomon anser förvånande nog, att tiden snart kan vara mogen för en ny allmän *SDR*-tilldelning (SDR = särskilda dragningsrätter i IMF). Vid sin bedömning av den allmänna likviditetssituationen vill han bl a göra gällande, att oljeländernas stora innehav av internationella reserver snarare bör betraktas som investeringar. Han tänker förmodligen på att särskilt Saudi Arabien med sina 4,5—6 miljoner invånare (uppgifterna växlar) inte har fysisk möjlighet att på lång tid använda sina överskottsreserver för import. Resonemanget är ej övertygande.

Många, däribland anmälaren, hoppades länge att SDR var 60-talets stora monetära nybildning. Det börjar nog verka alltmer osannolikt att SDR får stor betydelse som reservtillgång under den tid som nu kan överblickas. Skälen är flera. Planerna att hålla en rationell och planmässig tillväxt i den internationella likviditeten har förfallit: eurocurrency- och eurobondmarknaderna och annan internationell kreditgivning leder till kraftig kreditutvidgning och ökning av den internationella likviditeten. Behovet att finansiera de stora underskotten mot vissa oljeproducerande länder har sannolikt ökat toleransen mot dessa marknader hos monetära myndigheter. De monetära guldkassorna är fortfarande i allmänhet bokförda så lågt, att de innehåller en betydande likviditetsreserv.

Därtill kommer politiska komplikationer. SDRs ställning som reservtillgång bör ha skadats av den starka opinionen särskilt bland utvecklingsländerna för att SDR skulle tilldelas ytterligare en uppgift, nämligen som instrument för överföring av reala resurser till utvecklingsländerna. Saudi Arabien, som har de näst största internationella reserverna, kommer förmodligen ganska snart att gå om Västtyskland åtminstone vad gäller innehav av utländska valutor. Saudi Ara-

bien är inte ens medlem av SDR-systemet, liksom inte heller en del andra arabländer.

Solomon vill närmast luta åt antagandet, att monetärt guld så småningom skulle sippra ut till de fria marknaderna från officiella reserver. Guld skulle då efterhand försvinna som monetär reserv. Hittillsvarande erfarenhet talar knappast för detta. De monetära reserverna i en del länder i Europa utgöres till stor del av guld. I Frankrike, där guldet är uppvärderat till ett genomsnitt av marknadskurserna, svarade sålunda i mars 1977 guldet för mer än två tredjedelar av totalvärdet av de officiella reserverna. Att dessa länder skulle vara beredda att inom överskådlig tid byta ut guldreserverna mot valutareserver eller SDR förefaller vara ett orealistiskt antagande. Antagandet skulle varit mera trovärdigt, om de monetära myndigheterna tidigare varit beredda att hindra guldpriset att nå nuvarande — dock varierande — höjder.

Vid sin bedömning av den sannolika utvecklingen framöver är dr Solomon naturligtvis lika beroende som andra av den osäkra händelseutvecklingen. Inflationen, den stora arbetslösheten i många länder och de stora betalningsunderskotten mot ett fåtal befolkningsmässigt små men oljeproducerande länder är faktorer, som gör monetära förutsägelser särskilt osäkra. The Chairman i Federal Reserve Board dr Burns har nyligen lagt fram en världsekonomisk stabiliseringsplan och därvid uppgivit, att de fem OPEC-länderna med stora betalningsöverskott lätt kan nå upp till mer än 40 mdr dollar i överskott tillsammans bara i år. Tvärtemot tidigare förhoppningar, att dessa betalningsöverskott skulle mer eller mindre försvinna senast 1980 anser dr Burns nu att överskotten de närmaste åren kommer att minska endast långsamt om ens någonting. Den nye bitr. finansministern i USA Anthony Solomon har nyligen uppgivit,att OPEC-ländernas överskott är den grundläggande faktorn vid USAs bedömning av internationella finansproblem.

Sven Joge
F d vice riksbankschef