

Bilaga 1  
till  
EMU-utredningen  
(SOU 1996:158)



Michael D Bordo & Lars Jonung

# Internationella växelkurssystem och valutaunioner: några lärdomar rörande Sverige och EMU

Ref KB  
Occ sou



Statens offentliga utredningar  
1996:158  
Finansdepartementet

# Internationella växelkurssystem och valutaunioner: några lärdomar rörande Sverige och EMU

Michael D Bordo och Lars Jonung

Bilaga 1 till EMU-utredningen  
Stockholm 1996



SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes, Offentliga Publikationer, på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningskontor.

Beställningsadress: Fritzes kundtjänst  
106 47 Stockholm  
Orderfax: 08-690 91 91  
Ordertel: 08-690 91 90

## Förord

EMU-utredningen (Fi 1995:17) tillsattes i oktober 1995 för att utreda konsekvenserna av en eventuell svensk anslutning till den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen (EMU).

Utredningen gav ett antal utländska och svenska experter i uppdrag att utarbeta särskilda underlagsrapporter till utredningen som redovisas i separata bilagor till betänkandet. Rapporterna har i vissa fall syftat till att ge en sammanfattande bild över forskningsläget på viktiga områden, i andra fall till att djupare analysera centrala frågeställningar där utredningen bedömt att det funnits behov av ytterligare studier. För slutsatser och rekommendationer i bilagorna svarar författarna själva.

Denna rapport till utredningen har författats av professor Michael D Bordo och professor Lars Jonung. Michael D Bordo är professor vid Rutgers University, New Jersey. Hans forskning är inriktad på monetär historia, i synnerhet på guldmyntfoten, Bretton Woods-systemet och finansiella kriser. Han är konsult vid IMF. Lars Jonung är professor vid Handelshögskolan i Stockholm. Hans forskning har främst gällt svensk stabiliseringspolitik, i synnerhet Riksbankens politik, och ekonomisk idéhistoria. Han har medverkat i SNS konjunkturråd, senast i 1996 års rapport där han svarade för avsnittet om EMU. Han var ekonomisk rådgivare till statsministern 1992-94.

Stockholm i december 1996

Lars Calmfors  
*Ordförande*

Christina Nordh Berntsson  
*Sekreterare*



## Sammanfattning\*

Denna rapport presenterar några centrala erfarenheter dels från det internationella växelkurssystemets, dels från valutaunionernas historia. Syftet är att destillera lärdomar från den ekonomiska historien rörande ett svenskt medlemskap i EMU.

Översikten utmynnar i sex lärdomar.

(1) De historiska erfarenheterna visar att system med fasta men justerbara växelkurser är oförenliga med självständig nationell finans- och penningpolitik och hög kapitalrörlighet. Sådana system kräver att enskilda länders politik håller sig inom de ramar som den fasta växelkursen anger.

(2) Tidigare valutaunioner och växelkurssystem skiljer sig i väsentliga avseenden från dagens. Den huvudsakliga skillnaden är att fram till Bretton Woods-systemets sammanbrott i början av 1970-talet vilade penningväsendet på metallmyntfot. Metallmyntfoten underlättade bildandet av valutaunioner eftersom den innebar en gemensam penningpolitisk norm som mer eller mindre automatiskt begränsade det penningpolitiska handlingsutrymmet. I dag måste potentiella EMU-medlemmar enas kring en penningpolitisk norm baserad på pappersmyntfot vilket är en politiskt sett svårare process.

\*Vi står i stor skuld till Jesper Hansson för hans skickliga handhavande av databasen och den statistiska analysen i rapporten. Vi tackar också Pontus Hansson för bakgrundsarbete kring valutaunionernas historia samt för översättningen till svenska. Barry Eichengreen, Marc Flandreau, Jürgen von Hagen, Steve Hanke, Peter Kenen, David Laidler, Håkan Lindgren, Allan Meltzer, Manfred Neuman, Pierre Siklos, Gianni Toniolo, Anders Vredin samt seminariedeltagare på Handelshögskolan i Stockholm och på Riksbanken har bidragit med konstruktiva kommentarer.

(3) Historien rymmer inte någon klar och entydig föregångare till EMU. Politiskt självständiga länder har inte i något tidigare fall avskaffat sina valutor, infört en helt ny gemensam valuta och överlätit det penningpolitiska ansvaret till en överstatlig myndighet. Det mest närliggande exemplet står att finna i tillkomsten av nationella valutaunioner som USA, Tyskland och Italien, dvs valutaunioner som sammanföll med uppkomsten av nationalstater.

(4) Historien visar att valutaunioner som vilar på politisk enighet och ett politiskt enat geografiskt område utvecklas till förhållandevis permanenta företeelser. Ett svenskt medlemskap i EMU bör uppfattas som ett oåterkalleligt steg eftersom EMU uppvisar stora likheter med en nationell valutaunion.

(5) Eftersom växelkurssystem och valutaunioner i allmänhet har dominerats av ekonomiskt starka makter i centrum skulle Sveriges inflytande i ett framtida EMU troligen bli av begränsad omfattning.

(6) Slutligen lär historien oss att ett monetärt enande är en evolutionär process. Framtidens EMU kommer därför av historien att döma inte att vara detsamma som det EMU vi diskuterar i dag.

# Innehåll

|          |                                                                   |           |
|----------|-------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b> | <b>Inledning</b>                                                  | <b>9</b>  |
| <b>2</b> | <b>Erfarenheter från det internationella växelkurssystemet</b>    | <b>11</b> |
| 2.1      | Alternativa monetära regimer                                      | 11        |
| 2.2      | Det internationella växelkurssystemets utveckling                 | 15        |
| 2.3      | Det makroekonomiska utfallet under olika växelkurssystem          | 24        |
| 2.3.1    | Inflationens varaktighet                                          | 42        |
| 2.3.2    | Efterfråge- och utbudsstörningar                                  | 46        |
| 2.4      | De internationella växelkursregimernas hållbarhet och sammanbrott | 51        |
| 2.5      | Lärdomar från det internationella växelkurssystemets historia     | 56        |
| <b>3</b> | <b>Erfarenheter från valutaunioner</b>                            | <b>59</b> |
| 3.1      | Nationella valutaunioner                                          | 60        |
| 3.1.1    | Den amerikanska valutaunionen                                     | 60        |
| 3.1.2    | Den italienska myntunionen                                        | 63        |
| 3.1.3    | Den tyska myntunionen                                             | 66        |
| 3.2      | Multinationella valutaunioner                                     | 69        |
| 3.2.1    | Den latinska myntunionen                                          | 69        |
| 3.2.2    | Den skandinaviska myntunionen                                     | 72        |
| 3.3      | Andra valutaunioner                                               | 76        |
| 3.4      | Lärdomar från valutaunionernas historia                           | 78        |
| <b>4</b> | <b>Historiska lärdomar för Sverige och EMU</b>                    | <b>81</b> |
|          | <b>Dataappendix</b>                                               | <b>85</b> |
|          | <b>Referenser</b>                                                 | <b>89</b> |



# 1 Inledning

Planerna att bilda en europeisk monetär union (EMU) har bidragit till ett växande intresse för utvecklingen av internationella växelkursregimer och valutaunioner. Hur och varför skapades de? Hur fungerade de och vilka egenskaper eller störningar gjorde att vissa monetära arrangemang kollapsade medan andra fortlevde under lång tid? Penningväsendets historia kan sprida ljus över dessa frågor och därmed bidra till svaren på en rad frågor i dagens debatt om en gemensam europeisk valuta.

Syftet med denna studie är att först sammanfatta erfarenheterna av olika växelkursregimer, sedan av några valutaunioner (monetära unioner) och till sist diskutera vad dessa erfarenheter kan säga om ett svenskt medlemskap i EMU.

Rapporten består av tre delar. Den första – kapitel 2 – belyser framväxten av det internationella växelkurssystemet och det makroekonomiska utfallet under olika växelkursarrangemang. I avsnitt 2.1 diskuterar vi kortfattat alternativa monetära (penningpolitiska) regimer. I avsnitt 2.2 presenterar vi de internationella växelkursregimernas historia. Därefter ger vi i avsnitt 2.3 en överblick över det makroekonomiska utfallet under fyra centrala perioder i det internationella monetära systemets historia: den klassiska guldmyntfoten (1880-1914), mellankrigstiden (1920-1938), Bretton Woods-systemet (1947-1971) och perioden efter Bretton Woods (1973-1994). Här jämför vi medelvärden och standardavvikelser hos viktiga makroekonomiska tidsserier för ett stort antal länder, granskar förekomsten av efterfråge- och utbudsschocker samt studerar känsligheten för störningar under olika regimer. Därefter belyser vi i avsnitt 2.4 varaktigheten hos och sönderfallet av monetära regimer. Kapitlet avslutas med några lärdomar från den monetära historien i avsnitt 2.5.

Den andra delen – kapitel 3 – behandlar erfarenheterna av valutaunioner. Vi skiljer här mellan nationella och multinationella valutaunioner. Vi granskar tre nationella valutaunioner: USA, Italien och Tyskland, och två multinationella unioner: den latinska valutaunionen och den skandinaviska myntunionen. Vi avslutar även denna del med några slutsatser.

I den tredje delen – kapitel 4 – diskuterar vi vad vår undersökning säger om ett eventuellt svenskt medlemskap i EMU. Vi understryker att ett svenskt medlemskap skulle innebära en förlust av penningpolitisk självständighet av större omfattning än vad som någonsin tidigare har varit fallet. Vi hävdar att de historiska erfarenheterna tyder på att nationella valutaunioner är förhållandevis permanenta företeelser, avsevärt mer stabila än internationella växelkursregimer och multinationella valutaunioner. I den utsträckning ett framtida EMU kommer att fungera som en nationell valutaunion bör ett svenskt medlemskap uppfattas som ett permanent och oåterkalleligt steg. Vi betonar att Sverige som medlem i en valutaunion troligen kommer att få föga inflytande över EMUs framtida politik.

Till sist, den monetära historien tar inte slut med bildandet av EMU. Historien antyder att vi bör utgå från att EMU, om och när det bildas, kommer att utvecklas på ett sätt vi i dag inte kan förutsäga med nöjaktig precision. Penningväsendet uppvisar en ständig omvandling. Så kommer också att bli fallet under nästa århundrade.

## 2 Erfarenheter från det internationella växelkurssystemet

### 2.1 Alternativa monetära regimer

Vilken monetär eller penningpolitisk regim är bäst för den samhällsekonomiska utvecklingen? Är det en regim baserad på konvertibilitet till någon metall (som guld eller silver), där centralbanken definierar sin myntenhet i termer av en viss metallvikt och garanterar att fordringar på myntenheten i form av sedlar alltid är växlingsbara till metall enligt den fasta kursen?<sup>1</sup> Vilken växelkursregim fungerar bäst som grund för det internationella monetära systemet? Bör den vara baserad på fasta växelkurser eller på flytande (rörliga) växelkurser? Eller bör det vara någon mellanliggande variant som fasta men justerbara växelkurser ("adjustable peg") såsom Bretton Woods-systemet och EMS-systemet (European Monetary System) eller ett "managed float"-system, dvs ett system med i grunden flytande växelkurser men där centralbankerna intervenerar regelbundet för att styra växelkurserna i stil med det system som är förhärskande i världen i dag?

Låt oss innan vi försöker besvara dessa frågor definiera en monetär regim som en uppsättning institutioner och regler förknippade med en uppsättning förväntningar – förväntningar hos allmänheten kring beslutsfattares beteende och förväntningar hos beslutsfattare kring allmänhetens reaktioner på ekonomisk-politiska åtgärder.<sup>2</sup> Under en konvertibel regim – ett system där sedlar och mynt utan begränsningar kan växlas in mot någon metall till ett givet pris – som den klassiska guldmyntfoten, kännetecknad av långsiktig prisstabilitet, tenderar förväntningar om framtida nedgång i prisnivå att följa efter en period med stigande priser eftersom fallande priser blir oundvikliga för bevarandet av den långsiktiga stabiliteten. Under en pappersvaluta-regim som i Sverige under 1970- och 1980-talet förväntar emellertid

<sup>1</sup> Guld och silver har ofta använts som grundval för myntsystem. Eftersom Sverige var Europas ledande kopparproducent under 1500- och 1600-talet föredrogs koppar som grund för den svenska valutan under delar av 1600- och 1700-talet.

<sup>2</sup> För en närmare diskussion av regimbegreppet och Sveriges val av monetära regimer, se Jonung (1976) och Bergman & Jonung (1994).

allmänheten att den rådande inflationstakten blir bestående under överskådlig framtid.

Historiskt sett har två typer av monetära regimer varit förhärskande: regimer baserade på konvertibilitet till någon myntmetall, dvs metallmyntfot, och regimer baserade på papper, dvs pappersmyntfot. Den förra dominerade i olika skepnader tills Richard Nixon stängde det s k gulfönstret ("gold window") i augusti 1971. Därmed upphörde dollarns konvertibilitet till guld inom ramen för Bretton Woods-systemet. I dag är penningväsendet internationellt sett baserat på pappersmyntfot.

Monetära regimer har både en inhemsk och en internationell sida. Den inhemska aspekten gäller de institutioner och regler som bestämmer den inhemska penningmängden. Den internationella aspekten är att hänföra till monetära arrangemang mellan länder. Det finns två grundläggande typer av internationella monetära system – fasta och flytande växelkurser tillsammans med en rad mellanliggande varianter som innefattar fasta men justerbara växelkurser och "managed float". Konvertibla regimer innebär automatiskt fasta växelkurser mellan länder som definierar sina valutor i termer av samma metall, t ex guld. Om länder uttrycker sina valutor i olika metaller, t ex några i silver och några i guld, kommer deras växelkurser att bli flytande. Nationer med pappersvalutor kan välja mellan fasta och flytande växelkurser.

Historien uppvisar ett antal typer av växelkursregimer. De återges översiktligt i tabell 1 under tre rubriker. Under den första, fasta växelkurser, återfinns oåterkalleligen fastlagda växelkurser i form av valutaunioner – en extrem form av ett system med fasta växelkurser. System med metallmyntfot och s k sedelfonder ("currency boards") hänförs likaledes till den första rubriken. Den andra rubriken omfattar fasta men justerbara växelkurser såsom Bretton Woods-systemet och ERM, den europeiska växelkursmekanismen. Slutligen är olika monetära arrangemang med rörliga växelkurser placerade under den tredje rubriken. En regim med rörlig växelkurs kan i sin tur vara baserad antingen på någon regel, ofta betecknad som norm, för centralbankens beteende eller på diskretion, dvs på avsaknaden av bindande regler för centralbanken.

**Tabell 1: Alternativa växelkurssystem****1 Fullständigt (oåterkalleligt) fasta växelkurser (med hög trovärdighet)**

- a Valutaunioner med gemensam valuta (USA och EMU)
- b Metallmyntfot (guldmyntfot, silvermyntfot)
- c Sedelfonder (Hongkong, Argentina, Estland)

**2 Fasta men justerbara växelkurser ("adjustable peg")**

Bretton Woods-systemet, valutakorg, ERM-systemet

**3 Flytande växelkurser****a Normbaserade system**

- Prisstabilisering (Knut Wicksells norm)
- Lönestabilisering (David Davidsons norm)
- Penningmängdsmål ("monetary targeting")
- Inflationsmål ("inflation targeting")
- Andra normer

**b Diskretionära system**

System med icke förutbestämd penningpolitik

En nyckelfråga är vilken regim som ger det bästa makroekonomiska utfallet. Traditionell teori postulerar att en konvertibel regim som den klassiska guldmyntfoten, som existerade från omkring 1880 fram till första världskrigets utbrott, kännetecknas av självreglerande mekanismer som tenderar att säkerställa långsiktig prisstabilitet. Dessa krafter verkar genom den mekanism som vanligen beskrivs av den klassiska "commodity theory of money".<sup>3</sup> Enligt denna teori kommer förändringar i guldproduktionen på sikt att motverka inflationistiska eller deflationistiska rörelser i prisnivå. Ett problem är att oförutsedda chocker i utbudet av eller efterfrågan på guld kan få betydande kortsiktiga effekter på prisnivå.

I en internationell konvertibel regim utgör enskilda valutors koppling till det fasta guldpriset ett starkt nominellt ankare för det internationella monetära systemet. Denna stabilitet uppnås på bekostnad av öppenhet för utländska chocker som – då rörlighet i löner och priser förekommer – kan medföra betydande fluktuationer i BNP och sysselsättning. Anslutning till en internationell konvertibel regim medför också förlust av penningpolitisk självständighet eftersom centralbankernas övergripande åtagande i en sådan regim är att upprätthålla konvertibiliteten mellan de nationella valutorna och den

<sup>3</sup> Bordo (1984).

metall som utgör reservvalutan. Centralbanker har därmed begränsade möjligheter att möta chocker som uppstår i den inhemska ekonomin.<sup>4</sup>

Under en pappersmyntfot med icke-konvertibel valuta kan centralbankerna i teorin använda operationer på öppna marknaden eller andra instrument för att motverka den typ av chocker som skulle skapa fluktuationer i prisnivån vid en konvertibel regim. Därigenom kan centralbanken uppnå såväl kortsiktig som långsiktig prisstabilitet. Dessutom dämpar en pappersmyntfot med flytande växelkurser verkningarna av utländska chocker.<sup>5</sup>

Liksom under en konvertibel regim kan länder med pappersmyntfot hålla fasta växelkurser gentemot varandra. Den viktigaste fördelen med ett sådant arrangemang är att transaktionskostnaderna vid internationell handel reduceras. Möjligheten att upprätthålla prisstabilitet förstärks om enskilda länder definierar sina valutor i termer av ett dominerande lands valuta, som fallet var med dollarn under Bretton Woods eller D-marken i EMS. Vidare krävs att det dominerande landet i sin tur följer en regel som bevarar prisstabilitet. Alternativet är att en grupp länder gemensamt skapar en mekanism som säkerställer internationell prisstabilitet. Ett exempel på en sådan mekanism vore en internationell centralbank vars verksamhet inriktades på att bevara en stabil prisnivå.

Slutligen, under en pappersmyntfot med rörliga växelkurser har centralbanken friheten att prioritera andra mål än prisstabilitet. Frånvaron av det nominella ankare som valutans fasta metallpris utgör innebär att prisstabilitet kan underordnas regeringens finansiella behov eller önskan att upprätthålla "full sysselsättning". Om sådana mål prioriteras kan sedelpressen, dvs finansiering via lån genom centralbanken, utnyttjas med hög inflation som följd.

Den teoretiska litteraturen pekar på slutsatsen att det är svårt att upprätta någon entydig rangordning mellan alternativa växelkursarrangemang. Låt oss i nästa steg undersöka vad empiriska studier kan säga om egenskaperna hos olika regimer.

<sup>4</sup> Termen centralbank kommer i denna rapport att användas som synonym till den mer generella termen monetär myndighet. Det penningpolitiska ansvaret har i vissa länder vilat på andra former av monetära myndigheter än en centralbank, ofta på finansministeriet.

<sup>5</sup> Den teoretiska utvecklingen under senare år har komplicerat den enkla distinktionen mellan fasta och flytande växelkurser. Genom förekomsten av kapitalrörlighet, valutasubstitution och ömsesidigt beroende i policyhänseende medför flytande växelkurser inte längre nödvändigtvis skydd för vare sig reala eller monetära chocker (Bordo & Schwartz, 1989). Vidare pekar den s k "real business cycle"-teorin på att det kanske inte finns något samband mellan det internationella monetära systemet och den internationella spridningen av reala chocker (Baxter & Stockman, 1989).

## 2.2 Det internationella växelkurssystemets utveckling

*Guldmyntfotens historia:* I ett system med guldmyntfot definierar centralbanken guldmyntens vikt eller fastställer guldpriset i termer av den nationella valutan. Det fasta priset upprätthålls genom att centralbanken står redo att i obegränsade mängder köpa och sälja guld till det fastställda priset. (Centralbanken antas antingen äga myntverket eller sälja licensen till ett privat myntverk som präglar det nationella myntet med fastställt guldinnehåll.) För att guldmyntfoten ska fungera obehindrat krävs också att det inte föreligger några restriktioner rörande äganderätten till och användningen av guld samt rörande import och export av guld.

I en guldmyntfot bestäms penningmängden av – och består i vissa fall helt eller delvis av – den monetära guldreserven. En guldmyntfot innebär en restriktion på penningmängdens tillväxt eftersom framställningen av nytt guld begränsas av stigande produktionskostnader. Under en pappersmyntfot finns inte några liknande fysiska hinder för expansion av penningmängden.

Guldmyntfoten utvecklades från system med "commodity money", dvs system med s k varuvalutor där någon enskild vara, vanligtvis metall, användes som räkne- och värdeenheter vid transaktioner. Priser på andra varor uttrycktes i termer av en viss kvantitet av denna vara. Bruket av värdefulla metaller som guld, silver eller koppar som pengar kan spåras tillbaka till det antika Lydien. Metaller antogs som pengar på grund av deras fördelaktiga egenskaper. De var lätta att identifiera, dela, transportera och förvara. Varuvalutasystem grundades i allmänhet på dubbelmyntfot – guld användes för större transaktioner och silver för mindre. Den bimetalliska kvoten (kvoten mellan guldets och silvrets präglingspris) sattes nära kvoten mellan marknadspriserna för att säkerställa att båda metallerna kom i omlopp. Annars skulle enligt den s k Greshams lag den övervärderade metallen driva ut den undervärderade ur cirkulationen.

I den enklaste formen av guldmyntfot användes enbart guldmynt som pengar. Ett sådant system medförde höga resurskostnader. Olika substitut för guldmynt växte därför fram i många länder. Affärsbanker gav ut sedlar och checkräkningar som var konvertibla till guldmynt som i sin tur hölls som reserver av banksystemet för att kunna möta efterfrågan på guld. Reserverna blev gradvis allt mindre i förhållande till den utestående penningmängden. Guldmyntfoten utvecklades till en blandning av ett metallmynt- och förtroendebaserat system grundat på principen om konvertibilitet.

Centralbanker såg sig ofta tvingade att bistå regeringar vid finansieringen av expanderande offentliga utgifter, i synnerhet vid krig. Centralbanksedlar var konvertibla med centralbankens guldreserver som täckning. I krigstid suspenderades i allmänhet konvertibiliteten med löfte om att den skulle återupprättas vid krigets slut.<sup>6</sup>

*Den klassiska guldmyntfoten:* Ett stort antal länder övergick från dubbelmyntfot till guldmyntfot under 1870-talet. Orsakerna till denna övergång diskuteras fortfarande. Några forskare hävdar att motivet främst var politiskt.<sup>7</sup> Stater ville efterlikna England, världens ledande kommersiella och industriella makt, som länge hade haft en guldmyntfot. När Tyskland använde skadeståndet från det fransk-tyska kriget för att finansiera införandet av en tysk guldmyntfot följde andra europeiska nationer efter. Sverige, Norge och Danmark övergick gemensamt till guldmyntfoten genom den skandinaviska myntunionen som inrättades på 1870-talet – se avsnitt 3.2.2.

Ett allvarligt problem med guldmyntfoten var risken för spekulationssattacker. Intern spekulation uppstod när en misstrogen allmänhet försökte växla in sina tillgodohavanden i affärsbankerna till guld, extern spekulation när den utländska efterfrågan på centralbankens guldreserver hotade dess förmåga att upprätthålla valutans konvertibilitet. Som en följd av det hot mot systemets stabilitet som ett växande sedelomlopp utan fullständig guldtäckning utgjorde lärde sig centralbankerna att använda olika penningpolitiska instrument för att skydda sina guldreserver, bl a accepterade de rollen som "lender of last resort", dvs de blev den instans som lånade ut likvida medel till banker vid tillfälliga brister i bankens egna reserver.<sup>8</sup> Centralbankerna utvecklades successivt till bankernas bank. I Sverige kulminerade denna process i slutet av 1800-talet.

Guldmyntfoten, såväl den rena myntformen som de vanligare blandade formerna, var inhemska monetära regimer som i de flesta länder växte fram i en spontan process – marknadskrafterna drev på utvecklingen. Om ett land definierade sin valuta som en fast vikt guld eller omvänt fastställde ett pris på guld i termer av landets valuta uppstod automatiskt en fast växelkurs gentemot andra länder vars valutor baserades på guldmyntfoten. Varje land som valde att definiera sin valuta i termer av guld blev därmed automatiskt en medlem av den internationella guldmyntfoten.

<sup>6</sup> Se Fregert & Jonung (1996) för en diskussion av Riksbankens suspensionspolitik.

<sup>7</sup> Friedman (1990), Eichengreen (1995) och Gallarotti (1995).

<sup>8</sup> Redish (1993).

Till skillnad från efterföljande internationella växelkurssystem inrättades inte den klassiska guldmyntfoten genom internationella överenskommelser. I stället utvecklades den ur medlemsländernas inhemska myntenheter genom att de var för sig fastställde sina valutors värde i termer av guld. Den internationella guldmyntfoten skapades därmed inte enligt en i förväg uppgjord plan.

I den klassiska guldmyntfoten styrdes fördelningen av världens monetära guldreserver av medlemsländernas efterfrågan på pengar och på substitut för guld. Betalningsbalansstörningar korrigerades mer eller mindre automatiskt. Anpassningsmekanismen har varit föremål för betydande debatt. Enligt den klassiska teorin om internationell guld fördelning ("price-specie-flow-mechanism"), som först beskrevs av David Hume, samordnades prisnivåerna i enskilda länder av guldflöden. Guld flöt från länder med betalningsbalansunderskott till länder med överskott. Vissa forskare framhåller att anpassningen skedde enligt "lagen om ett pris" och varuarbitrage i priserna på konkurrensutsatta varor.<sup>9</sup> Debatten kring anpassningsmekanismerna under guldmyntfoten fortsätter även om det råder enighet kring det faktum att de fungerade förhållandevis obehindrat för länderna i systemets centrum fast inte nödvändigtvis för periferin.<sup>10</sup> Systemet underlättade också en omfattande överföring av långsiktigt kapital från Europa till den nya världen under de fyra årtionden som föregick första världskriget på ett sätt som ännu saknar motstycke.

Centralbankerna spelade en viktig roll i anpassningsprocessen under den klassiska guldmyntfoten. Genom att variera diskontot och använda andra penningpolitiska verktyg antogs de följa spelets regler ("rules of the game") och påskynda anpassningen vid ojämvt i betalningsbalansen. I själva verket bröt flera centralbanker mot reglerna genom att inte höja sina diskonton eller genom att använda guldpremier ("gold devices") – dvs kräva en extra avgift vid export av guld – som artificiellt ändrade guldpriset i händelse av underskott.<sup>11</sup> Men överträdelserna blev aldrig tillräckligt stora för att hota systemets stabilitet.<sup>12</sup> I praktiken tolererades de därför att marknadens aktörer såg dem som tillfälliga försök av centralbankerna att jämna ut räntesatser och stabilisera den ekonomiska aktiviteten samtidigt som centralbankerna garanterade den övergripande konvertibiliteten.<sup>13</sup>

<sup>9</sup> Bordo (1984).

<sup>10</sup> Ford (1962), De Cecco (1974) och Fishlow (1985).

<sup>11</sup> Bloomfield (1959).

<sup>12</sup> Schwartz (1984).

<sup>13</sup> Goodfriend (1988).

En alternativ tolkning till uppfattningen att guldmyntfoten styrdes gemensamt hävdar att den huvudsakligen dirigerades av Bank of England. Genom att ändra sin bankränta (diskontot) kunde Bank of England locka till sig guld. Därtill var andra centralbanker tvungna att anpassa sina diskonton till Bank of Englands av flera skäl. London var centrum för världens viktigaste guld-, varu- och kapitalmarknad. Volymen finansiella tillgångar utfärdade i brittiska pund var jättelik och det brittiska pundet tjänade som internationell reservvaluta, dvs som substitut för guld. Det föreligger betydande stöd för denna uppfattning.<sup>14</sup> En del tyder på att de två andra europeiska stormakterna i guldmyntfotens centrum, Frankrike och Tyskland, utövade viss kontroll över diskontot inom sina ekonomiska sfärer.

Även om den klassiska guldmyntfoten i stora drag fungerade väl i nära fyra decennier uppkom periodvis finansiella kriser. I de flesta fall när världen stod inför både intern och extern spekulation följde Bank of England och andra europeiska centralbanker den s k Bagehots regel om att fritt låna ut, om än till en viss straffränta, för att stödja det finansiella systemet och bibehålla guldkonvertibiliteten. Vid flera tillfällen, t ex 1890 och 1907, prövades även Bank of Englands förmåga att bevara pundets konvertibilitet. Enligt Eichengreen (1992) krävdes samarbete med Banque de France och andra centralbanker för att hålla den fasta guldkursen. Denna tolkning är omtvistad. Det internationella samarbetet var troligen tillfälligt till sin natur och utgjorde inte någon integrerad del av guldmyntfotens funktionssätt. Av större betydelse var att privata kapitalflöden gav stöd åt Bank of England under finansiella kriser. Dessa stabiliserande kapitalrörelser återspeglade marknadsaktörernas starka förtroende för Englands bindning till konvertibilitet för sin valuta.

Vid första världskrigets början hade guldmyntfoten *de facto* utvecklats till en guldväxelmyntfot ("gold exchange standard"). De flesta länder hade sedan länge övergått från bruket av guldmynt till sedlar och bankutlåning utan full täckning i guldreserver. Många innehade också konvertibel utländsk valuta, främst på konton i London. Systemet utvecklades till en kreditpyramid uppbyggd på en bas av monetärt guld som inte växte lika snabbt som överbyggnaden. Som bl a Triffin (1960) påpekade, ökade risken för en förtroendekris som kunde utlösa systemets kollaps i takt med att guldreserverna i centrum minskade i förhållande till den totala utestående penningmängden.<sup>15</sup> Första världskrigets utbrott utlöste en sådan kollaps när de krigförande

<sup>14</sup> Lindert (1969), Giovannini (1986) och Eichengreen (1987).

<sup>15</sup> Under den klassiska guldmyntfoten låg t ex kvoten mellan den svenska guldreserven och den svenska penningmängden kring 5 procent (Jonung, 1984).

makterna konverterade sina utländska tillgångar till guld. Även om guldmyntfoten återinfördes i två modifierade varianter senare under 1900-talet visade det sig omöjligt att återställa den mekanism som gjorde den klassiska guldmyntfoten till ett väl fungerande globalt växelkurssystem.

*Guldmyntfoten som norm:* Ett av de viktigaste inslagen i guldmyntfoten var att den omfattade en penningpolitisk norm eller trovärdighets-skapande mekanism som begränsade centralbankernas handlingsutrymme. Klassiska ekonomer ansåg att centralbanken borde följa en norm som fast guldpriis i stället för att underkasta penningpolitiken diskretion, dvs ge den ett omfattande handlingsutrymme. Dagens ekonomer ser en norm eller regel som ett sätt att binda framtida beslut och handlingar på ett förutsägbart sätt. Denna syn på beslutsnormer härrör från dagens neoklassiska forskning kring tidsinkonsistens och optimal ekonomisk politik.

Centralbankens handlingsplan sägs vara tidsinkonsistent om det är optimalt att sedan marknadens aktörer har anpassat sitt beteende till centralbankens utfästelser om dess framtida politik bryta mot sina utfästelser. Diskretion innebär i detta sammanhang möjlighet att fatta beslut efterhand som händelseförloppet utvecklas. Diskretion kan därigenom leda till utfall som skiljer sig väsentligt från den ursprungliga planen eftersom ekonomins aktörer kommer att försöka förutse och anpassa sitt beteende till centralbankens framtida okända beslut. Det finns därför fördelar med en trovärdig norm som redan i dag läser framtida beslut och förhindrar oväntade ändringar av politiken.

Enligt en modern tolkning av den klassiska guldmyntfoten byggd på tidsinkonsistenslitteraturen tjänade konvertibilitetskravet som en trovärdig bindande mekanism. Den förhindrade därmed regeringar från att bedriva den tidsinkonsistenta politiken att, utan att det förväntades av allmänheten, ge ut nya sedlar utan täckning för att erhålla seignioragevinster eller att avstå från att betala utestående skulder.<sup>16</sup> Anslutningen till guldmyntfoten gjorde det möjligt att före 1914 undvika de problem med hög inflation och stagflation som uppkom under 1900-talets senare del.

*Mellankrigstidens guldmyntfot:* Guldmyntfoten återinfördes under 1920-talet som en guldväxelmyntfot. Storbritannien liksom andra länder var oroad över efterkrigstidens inflation och instabila växelkurser. De var angelägna om att återvända till de monetära

<sup>16</sup> Giovannini (1993) och Bordo & Kydland (1996).

institutioner som existerade före världskriget. Systemet som etablerades 1925 var ett försök att återupprätta den gamla regimen. Enligt de principer som utarbetades på konferensen i Genua 1922 skulle de länder som övergick till guld uppmuntras att anta stadgar för sina centralbanker som ersatte guldreserver med utländsk valuta och som motarbetade privat gulddinnehav. Det nya systemet varade bara i sex år. Det vittrade snabbt sönder sedan Storbritannien tvingats lämna guldmyntfoten i september 1931.

Sammanbrottet berodde på flera fatala svagheter. De grundläggande strukturen inkluderade bl a en asymmetrisk anpassningsprocess mellan underskottsländer som Storbritannien och överskottsländer som Frankrike och USA, bristande följsamhet till guldmyntfotens spelregler – såväl USA som Frankrike steriliserade guldflöden – samt likviditetsproblem, dvs guldutbudet var otillräckligt och nyckelvalutor ersatte guld som internationella reserver. Detta bidrog till konvertibilitetskriser när länderna sedermera åter ville växla till sig guld samt förtroendeproblem som ledde till plötsliga skift mellan nyckelvalutor och mellan nyckelvalutor och guld.<sup>17</sup>

Efter guldväxelmyntfotens sammanbrott under 1930-talet övergick de flesta länder till att främst värna om sina interna ekonomisk-politiska intressen. En rad tullar, handelsrestriktioner och valuta-kontroller såg dagens ljus i syfte att uppnå inhemska fördelar på omvärldens bekostnad. Ett argument för EMS-systemet med fasta växelkurser bygger på uppfattningen att 1930-talet blev ett årtionde med konkurrerande devalveringar. Dessa devalveringar ansågs dessutom ha medfört påtaglig "overshooting", dvs en större initial förändring av växelkursen än vad som är förenligt med det nya jämviktsläget, på grund av destabiliserande kortsiktiga kapitalrörelser.

Tolkningen att devalveringarna utgjorde försök att gagna det egna landet på andra länders bekostnad är starkt ifrågasatt av forskare. Redan Nurkse framhöll att världshandeln ökade i ett antal fall när devalveringarna åtföljdes av expansiv penningpolitik.<sup>18</sup> Eichengreen & Sachs (1985) hävdar att 1930-talets devalveringar inte konkurrerade med varandra. De visar att de flesta devalveringarna kombinerades med expansiv penningpolitik. De devalveringar som inte åtföljdes av expansiv penningpolitik ledde likväl inte till påtagliga inkomstminskningar i andra länder.

<sup>17</sup> Eichengreen (1992) och Bordo (1993b).

<sup>18</sup> Nurkse (1944).

*Bretton Woods-systemet:* Bretton Woods-systemet utgör det senaste konvertibla globala växelkurssystemet. Det bör ses som en fortsättning på guldmyntfoten eftersom USA, den dominerande ekonomiska makten, uttryckte sin valuta i termer av guld. Övriga medlemmar kopplade sina valutor med en fast kurs till dollarn. Systemet, vars stadgar undertecknades i Bretton Woods, New Hampshire 1944, utgjorde en kompromiss mellan amerikanska och brittiska positioner. Det kombinerade den flexibilitet och frihet för beslutsfattare som råder under flytande växelkurser, vilket den brittiska delegationen önskade uppnå, med guldmyntfotens nominella stabilitet, vilken framhävdes av USA. Bretton Woods-systemet vilade på fasta växelkurser vilka kunde ändras vid "fundamental ojämvt". Inhemsk stabiliseringspolitik skulle användas för att motverka temporära störningar. Spekulative attacker skulle förhindras genom valutakontroller. En internationell monetär myndighet, International Monetary Fund (IMF), upprättades för att tillhandahålla tillfälligt likviditetsstöd och för att övervaka systemets funktion i övrigt.

Bretton Woods-systemet skilde sig från den klassiska guldmyntfoten i ett antal grundläggande avseenden även om det byggde på konvertibilitetsprincipen och även om det blev ett asymmetriskt system med USA i stället för England som det centrala landet. För det första upprättades Bretton Woods-systemet genom en internationell överenskommelse mellan medlemsländerna medan guldmyntfoten utvecklades mer eller mindre informellt ur arrangemang inom länderna. För det andra uppmuntrades inhemsk autonomi i penningpolitiskt hänseende på bekostnad av konvertibilitet vilket stod i skarp kontrast till guldmyntfotens funktionssätt där konvertibilitet var nyckelinslaget. För det tredje undertrycktes kapitalflöden av valutakontroller.

Bretton Woods-systemet kännetecknades i dess konvertibla fas från 1959 till 1971 av ett exceptionellt gott makroekonomiskt utfall för industriländerna (se avsnitt 2.3 nedan). Inflationstakten var lägre och mer stabil och tillväxttakten högre och mer stabil än under någon annan modern växelkursregim.<sup>19</sup> Systemet var emellertid också kortlivat. Dessutom utsattes det för efterfråge- och utbudschocker av mindre omfattning än guldmyntfoten.<sup>20</sup> Avsaknaden av chocker tyder på att orsaken till dess kortvariga existens inte var störningar i den externa miljön utan strukturella fel i regimen.

Svagheterna i Bretton Woods-konstruktionen var i stort sett desamma som hos 1920-talets guldväxelmyntfot. Anpassnings-

<sup>19</sup> Bordo (1993b).

<sup>20</sup> Bordo (1993a).

processen fungerade ofullständigt. Enligt statuterna kunde växelkurserna justeras men i praktiken vidtogs sådana ändringar inte tillräckligt ofta av rädsla för spekulativa attacker. Denna rädsla återspeglade i sin tur de finansiella marknadernas bristande tilltro till att ansvariga politiker skulle vidta de åtgärder som var nödvändiga för att bibehålla konvertibiliteten.<sup>21</sup>

Systemet hölls samman av valutakontroller under den första fasen och av G-10-samarbetet under den senare. Likviditetsproblemet påminde om situationen under mellankrigstidens guldväxelmyntfot. Som substitut för otillräckliga guldreserver användes i växande utsträckning amerikanska dollar vilka överfördes från USA till övriga världen genom ihållande amerikanska betalningsbalansunderskott. Denna asymmetri mellan USA och övriga världen gjorde inte minst fransmännen förbittrade. Bretton Woods trovärdighetsproblem stod att finna i den stigande risken för spekulation mot den amerikanska guldreserven i takt med att utestående dollarförbindelser ökade i förhållande till guldförrådet.

USA bröt mot dollarmyntfotens implicita regler genom att inte bevara inhemsk prisstabilitet. Övriga världen önskade inte absorbera den ökade mängden dollar i omlopp eftersom resultatet i så fall hade blivit global inflation. Överskottsländer, framför allt Tyskland, var ovilliga att revalvera sina valutor. En annan viktig källa till spänningar var att systemet med fasta men justerbara växelkurser blev allt svårare att hantera med tilltagande internationell kapitalrörlighet. Spekulation mot en fast kurs kunde inte stoppas med vare sig traditionella åtgärder eller internationella räddningspaket. Bretton Woods-systemet föll ihop mellan 1968 och 1971. USA tvingades av brittiska och franska beslut sommaren 1971 att växla in dollar mot guld. Dödläget bröts då president Richard Nixon stängde guldfönstret ("gold window") den 15 augusti 1971, dvs upphävde Federal Reserves skyldighet att växla in dollar mot guld.

Bretton Woods kan, liksom guldmyntfoten, tolkas som en regim som byggde på en betingad regel ("contingent rule"), dvs konvertibiliteten skulle upprätthållas i normala tider men kunde frångås vid exceptionella omständigheter. Till skillnad från Storbritannien under guldmyntfoten förlorade USA, det centrala landet, trovärdigheten för sitt åtagande att upprätthålla konvertibilitet till guld i mitten av 1960-talet. Den betingade regeln visade sig dessutom vara svår att tillämpa. Frånsett att omständigheterna under vilka ett land borde devalvera var oklart definierade, undveks devalveringar därför att de sågs som ett

<sup>21</sup> Eichengreen (1995).

erkännande av en misslyckad och därmed icke trovärdig ekonomisk politik. Risken var dessutom stor att devalveringarna skulle åtföljas av framtida spekulativa attacker även om valutakontroller var i kraft. När valutakontrollerna eliminerades hölls systemet samman av G-10-samarbetet. När motsättningar uppstod mellan amerikanska och övriga medlemmars intressen blev detta samarbete av ringa betydelse.

Guld utgjorde det nominella ankaret under Bretton Woods-systemet. Denna länk till guld var troligen en viktig restriktion på USAs penningpolitik, åtminstone fram till mitten av 1960-talet. Därigenom begränsades även andra länders penningpolitik. Detta förhållande kan förklara den låga inflationstakten och den låga graden av varaktighet i inflationen under 1950- och 1960-talet.<sup>22</sup> Trovärdigheten var emellertid avsevärt svagare än under guldmyntfoten. Guld utgjorde inte ett lika effektivt nominellt ankare under Bretton Woods som under den klassiska guldmyntfoten.<sup>23</sup> Vidare undergrävdes reglerna kring detta ankare när interna intressen kom att strida mot konvertibiliteten.<sup>24</sup> Denna försvagning återspeglades i USAs minskade och sedermera avskaffade guldreservkrav 1965, stängningen av "the gold pool" 1968 och gulfönstret 1971. Guldets roll i det internationella monetära systemet upphörde slutgiltigt genom det andra tillägget till den ursprungliga Bretton Woods-överenskommelsen år 1976.

*Flytande växelkurser:* Som en reaktion på svagheter hos Bretton Woods-systemets fasta växelkurser övergick världen till flytande växelkurser i mars 1973. Även om de första åren med flytande växelkurser ofta betecknas som en "dirty float" där centralbanker i stor utsträckning intervenerade för att påverka såväl nivån på som volatiliteten i växelkurserna, så utvecklades systemet före 1970-talets slut till ett arrangemang där marknadsinterventioner främst användes för att jämna ut fluktuationer i växelkurser. Under 1980-talet brukades valutamarknadsinterventioner av G-7-länderna som ett led i en koordinering av den ekonomiska politiken.

På senare år har flytande växelkurser kritiserats för att skapa överdriven volatilitet i både nominella och reala växelkurser vilket i sin tur anses ha ökat den makroekonomiska instabiliteten. Trots att dagens system med flytande växelkurser uppfattas som behäftat med problem förefaller signifikanta reformer på global nivå vara avlägsna. Skälet är bl a den flexibla växelkursregimens förmåga att möta de kraftiga oljechockerna under 1970-talet liksom andra störningar under de

<sup>22</sup> Alogoskoufis & Smith (1991) och Bordo (1993b).

<sup>23</sup> Giovannini (1993).

<sup>24</sup> Redish (1993).

följande åren. Vidare finns en allmän uppfattning att konstruktioner med fasta växelkurser mellan de större länderna i världsekonomin är dömda att misslyckas. Erfarenheterna från de senaste åren tyder dessutom på att dessa länder inte är villiga att överlåta sin finans- och penningpolitiska självständighet vare sig till något annat land, vars politik man inte kan vara säker på i en osäker värld, eller till någon överstatlig centralbank, som inte låter sig styras.

*European Monetary System (EMS)*: Efter Bretton Woods-systemets sammanbrott har EU eftersträvat ett närmare valutapolitiskt samarbete. EMU återspeglar de nuvarande 15 medlemsländernas önskan om förstärkt ekonomisk och politisk integration. På vägen mot detta mål inrättades ett växelkurssamarbete, ERM, 1979 inom ramen för EMS med Bretton Woods som förebild. Till skillnad från Bretton Woods-systemet baserades dock inte ERM på guld och det var mer flexibelt och utrustat med starkare finansiella resurser.<sup>25</sup>

ERM föreföll framgångsrikt i slutet av 1980-talet när medlemsländerna tycktes följa samma politik som Tyskland, det centrala landet. ERM bröt samman 1992-1993 på ett sätt som påminde om Bretton Woods-systemets kollaps 1968-1971. Orsakerna var också desamma: ERM gick under därför att fasta växelkurser, hög kapitalrörlighet och nationell självständighet i fråga om finans- och penningpolitik inte är förenliga med varandra. ERM avvecklades efter massiva spekulativa attacker mot länder vars politik var inkonsistent med deras fasta växelkurs till Tyskland samt mot länder som tycktes följa reglerna men vars åtagande att i längden upprätthålla den fasta växelkursen betvivlades av de finansiella marknadernas aktörer.

### 2.3 Det makroekonomiska utfallet under olika växelkurssystem

Vi belyser här ett antal aspekter på det makroekonomiska utfallet under perioder med olika internationella växelkurssystemen under de senaste 113 åren. Jämförelsen omfattar 14 industriländer (Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Holland, Italien, Japan, Kanada, Norge, Schweiz, Storbritannien, Sverige, Tyskland och USA) och baseras på årsdata för den klassiska guldmyntfoten (1881-1913), mellankrigstiden (1920-1938), Bretton Woods-perioden (1947-1971) samt den nuvarande

<sup>25</sup> Bordo (1993b).

regimen med flytande växelkurser mellan de viktigaste valutorna (1973-1994).

Bretton Woods-perioden (1947-1971) delas upp i två delperioder: den prekonvertibla fasen (1947-1958) och den konvertibla fasen (1959-1971). Denna uppdelning återspeglar vår bedömning att Bretton Woods-systemet i själva verket inte fungerade som det ursprungligen var tänkt förrän efter att de europeiska länderna förklarade sina valutor konvertibla 1959.<sup>26</sup>

Ovanstående indelning i regimer utgör inte entydiga exempel på regimer med fasta och flytande växelkurser, varför viss återhållsamhet är nödvändig vid tolkningen av resultaten. Mellankrigstiden består av tre regimer: allmänt flytande växelkurser från 1920 till 1925, guldväxelmyntfoten från 1926 till 1931 och därefter en "managed float" för de större länderna fram till andra världskrigets utbrott. Bretton Woods-regimen kan knappast karaktäriseras som en regim med fasta växelkurser under hela sin existens: den prekonvertibla perioden låg nära ett system med fasta men justerbara växelkurser; den konvertibla perioden låg nära en fast dollarmyntfot. Slutligen har centralbanker under perioden efter 1973, även om den karaktäriseras som en regim med flytande växelkurser, använt olika former av styrning av växelkurser.

Tabellerna 2 till 5 redovisar deskriptiv statistik över fyra makrovariabler för vart och ett av de 14 länderna. De fyra variablerna är konsumentprisernas ökningstakt (inflationstakten), real BNP-tillväxt per capita, penningmängdens tillväxt samt nominell ränta på lån med lång löptid (obligationsräntan). Definitionerna av de använda variablerna, t ex M1 kontra M2, bestäms av tillgången på data för hela perioden. Om mer än hälften av observationerna saknas för en period rapporteras inga statistiska uppgifter.

För varje land och variabel redovisar vi medelvärde och standardavvikelse. Dessutom anges för G-7-länderna som grupp samt för samtliga 14 länder som grupp ett medelvärde och ett enkelt konvergensmått definierat som standardavvikelsen för ländernas medelvärden.

*Inflation* (se tabell 2): Den klassiska guldmyntfoten uppvisar den lägsta positiva inflationstakten av de monetära regimerna för samtliga 14 länder. En svag deflation rådde under mellankrigstiden i samtliga länder. Inflationstakten under Bretton Woods-perioden var i genomsnitt och för alla länder utom Frankrike, Japan och Holland lägre än under

<sup>26</sup> Bordo (1993b).

den efterföljande perioden med flytande växelkurser. Inom Bretton Woods-perioden var inflationstakten avsevärt högre hos de 14 länderna under systemets prekonvertibla fas (se diagram 1).

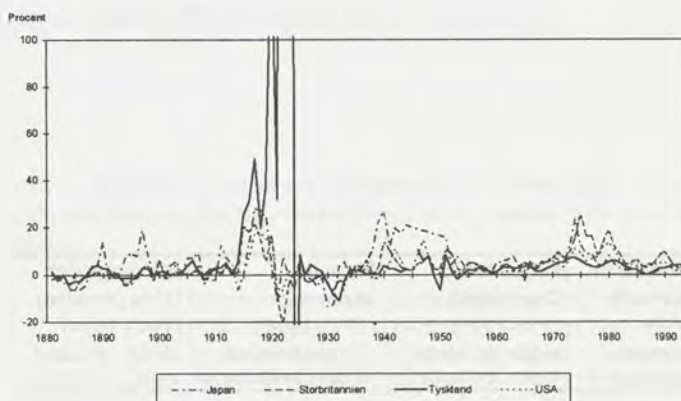
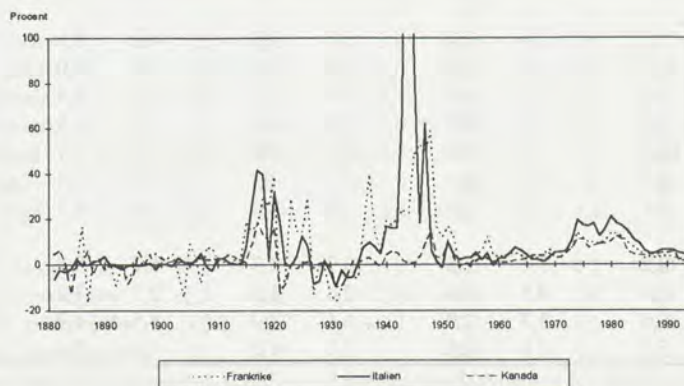
**Tabell 2: Deskriptiv statistik på inflationstakten under fyra internationella växelkurssystem, 14 länder, 1881-1994; årsdata: medelvärde och standardavvikelse**

|                  | Guldmyntfoten<br>(1881-1913) |                        | Mellankrigstiden<br>(1920-1938) |                        | Bretton Woods<br>(Hela perioden)<br>(1947-1971) |                        |
|------------------|------------------------------|------------------------|---------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------|------------------------|
|                  | Medel-<br>värde              | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                 | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                                 | Standard-<br>avvikelse |
| USA              | 0,1                          | 2,1                    | -0,9                            | 6,0                    | 3,0                                             | 3,3                    |
| Storbritannien   | -0,1                         | 2,5                    | -1,5                            | 6,7                    | 4,4                                             | 2,5                    |
| Tyskland         | 0,9                          | 2,4                    | -0,2                            | 4,9                    | 2,3                                             | 2,9                    |
| Frankrike        | -0,1                         | 6,3                    | 5,6                             | 18,2                   | 9,5                                             | 14,2                   |
| Japan            | 4,2                          | 5,8                    | -0,3                            | 7,1                    | 4,6                                             | 3,8                    |
| Kanada           | 0,7                          | 3,9                    | -1,1                            | 6,1                    | 3,3                                             | 3,4                    |
| Italien          | 0,1                          | 2,2                    | 3,0                             | 10,2                   | 5,9                                             | 11,9                   |
| Belgien          | 0,2                          | 5,0                    | 3,4                             | 10,7                   | 2,8                                             | 3,5                    |
| Holland          | -0,2                         | 3,6                    | -2,0                            | 5,1                    | 4,3                                             | 2,9                    |
| Schweiz          | 0,8                          | 1,5                    | -2,4                            | 5,2                    | 2,4                                             | 2,0                    |
| Danmark          | 0,2                          | 3,7                    | -1,0                            | 8,1                    | 4,3                                             | 2,5                    |
| Finland          | 0,6                          | 4,8                    | 0,9                             | 6,7                    | 7,7                                             | 8,9                    |
| Norge            | 0,7                          | 3,2                    | -3,0                            | 9,6                    | 4,5                                             | 3,1                    |
| Sverige          | 0,4                          | 3,2                    | -2,4                            | 5,7                    | 4,2                                             | 3,1                    |
| G7: medelvärde   | 0,8                          | 3,6                    | 0,7                             | 8,5                    | 4,7                                             | 6,0                    |
| G7: konvergens   | 1,5                          | 1,8                    | 2,6                             | 4,6                    | 2,4                                             | 4,9                    |
| Alla: medelvärde | 0,6                          | 3,6                    | -0,1                            | 7,9                    | 4,5                                             | 4,9                    |
| Alla: konvergens | 1,1                          | 1,4                    | 2,5                             | 3,5                    | 2,0                                             | 3,9                    |

*Kommentar:* Konvergens är definierad som standardavvikelsen för samtliga länders medelvärde under perioden i fråga.

*Källor:* Se dataappendix.

| Bretton Woods<br>(Prekonvertibel)<br>(1947-1958) |                        | Bretton Wood<br>(Konvertibel)<br>(1959-1971) |                        | Flytande<br>växelkurser<br>(1973-1994) |                        | Efterkrigstiden<br>(Hela perioden)<br>(1947-1994) |                        |
|--------------------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------|------------------------|----------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------------|------------------------|
| Medel-<br>värde                                  | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                              | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                        | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                                   | Standard-<br>avvikelse |
| 3,4                                              | 4,5                    | 2,6                                          | 1,8                    | 6,0                                    | 3,2                    | 4,4                                               | 3,5                    |
| 4,9                                              | 2,6                    | 4,0                                          | 2,4                    | 9,1                                    | 6,0                    | 6,6                                               | 5,0                    |
| 1,9                                              | 4,1                    | 2,7                                          | 1,2                    | 3,7                                    | 1,9                    | 3,0                                               | 2,6                    |
| 15,2                                             | 19,3                   | 4,2                                          | 1,2                    | 7,2                                    | 4,2                    | 8,3                                               | 10,6                   |
| 4,5                                              | 5,2                    | 4,6                                          | 2,8                    | 4,9                                    | 5,4                    | 4,7                                               | 4,6                    |
| 4,2                                              | 4,7                    | 2,5                                          | 1,2                    | 6,4                                    | 3,4                    | 4,8                                               | 3,7                    |
| 8,4                                              | 17,1                   | 3,6                                          | 2,2                    | 11,3                                   | 5,8                    | 8,4                                               | 9,8                    |
|                                                  |                        |                                              |                        |                                        |                        |                                                   |                        |
| 2,8                                              | 5,0                    | 2,8                                          | 1,4                    | 5,7                                    | 3,3                    | 4,2                                               | 3,6                    |
| 4,6                                              | 3,7                    | 4,1                                          | 2,2                    | 4,3                                    | 3,1                    | 4,4                                               | 3,0                    |
| 1,6                                              | 2,0                    | 3,2                                          | 1,8                    | 3,9                                    | 2,5                    | 3,2                                               | 2,4                    |
| 3,6                                              | 2,8                    | 4,8                                          | 2,2                    | 7,0                                    | 4,0                    | 5,5                                               | 3,5                    |
| 10,9                                             | 11,9                   | 4,7                                          | 2,6                    | 8,1                                    | 4,8                    | 7,9                                               | 7,1                    |
| 4,9                                              | 3,9                    | 4,1                                          | 2,3                    | 7,1                                    | 3,3                    | 5,7                                               | 3,4                    |
| 4,4                                              | 4,1                    | 4,1                                          | 2,0                    | 7,9                                    | 3,0                    | 5,9                                               | 3,5                    |
|                                                  |                        |                                              |                        |                                        |                        |                                                   |                        |
| 6,1                                              | 8,2                    | 3,4                                          | 1,8                    | 6,9                                    | 4,3                    | 5,7                                               | 5,7                    |
| 4,5                                              | 6,9                    | 0,8                                          | 0,6                    | 2,6                                    | 1,5                    | 2,1                                               | 3,2                    |
| 5,4                                              | 6,5                    | 3,7                                          | 2,0                    | 6,6                                    | 3,9                    | 5,5                                               | 4,7                    |
| 3,7                                              | 5,5                    | 0,8                                          | 0,5                    | 2,1                                    | 1,2                    | 1,8                                               | 2,6                    |

**Diagram 1a: Inflationstakt, 1881-1994****Diagram 1b: Inflationstakt, 1881-1994**

Den låga inflationen under guldmyntfoten och den lägre inflationen under Bretton Woods än under den efterföljande perioden med flytande växelkurser är förenlig med den traditionella synen på prisbeteende under fasta (metallbaserade) och flexibla växelkurser. Därtill uppvisar inflationen en högre grad av konvergens mellan de 14 länderna under den klassiska guldmyntfoten och den konvertibla delperioden av Bretton Woods i jämförelse med perioden med flytande kurser och den "blandade" mellankrigstiden.

Diagram 1c: Inflationstakt, 1881-1994

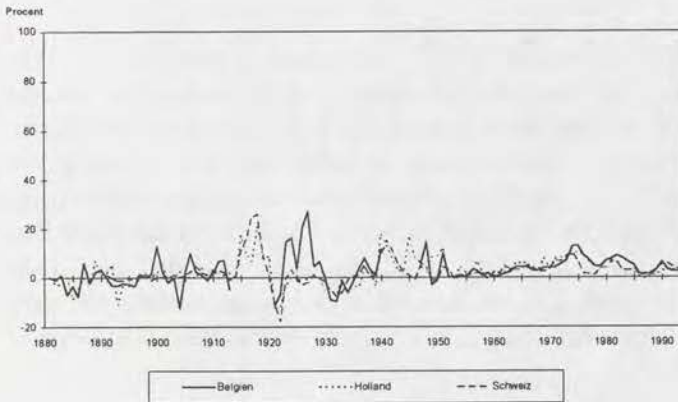
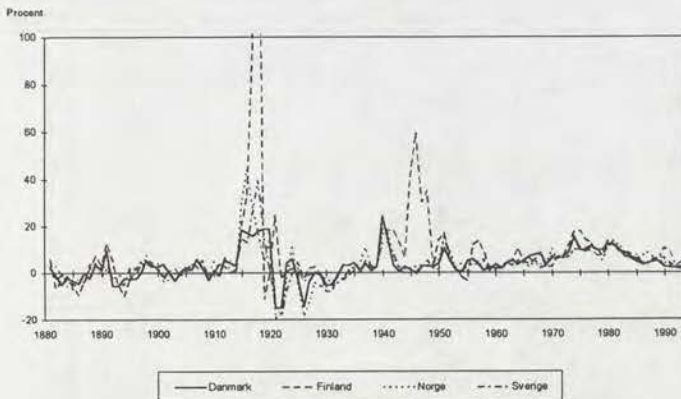


Diagram 1d: Inflationstakt, 1881-1994



Den konvertibla perioden under Bretton Woods uppvisar den stabilaste inflationstakten av regimerna att döma av den låga standardavvikelsen. I kontrast därtill är den prekonvertibla Bretton Woods-perioden förknippad med större variabilitet i inflationen än såväl guldmyntfoten som perioden med flytande växelkurser. Tecknen på en hög grad av prisstabilitet under Bretton Woods konvertibla fas är även förenlig med den traditionella uppfattningen att regimer med konvertibla (fasta) kurser tillhandahåller ett stabilt nominellt ankare. Den anmärkningsvärda prisstabiliteten under denna period kan

emellertid också återspegla avsaknaden av stora makroekonomiska chocker.

*Real BNP per capita* (tabell 3): Allmänt sett uppvisar Bretton Woods-perioden, i synnerhet den konvertibla fasen, den snabbaste produktions-tillväxten av de monetära regimerna för de 14 länderna (se diagram 2). Variabiliteten i produktionen var också lägst under Bretton Woods konvertibla fas. Högre variabilitet under den prekonvertibla perioden innebar emellertid en ojämnare utveckling av tillväxten under Bretton Woods-perioden i dess helhet än under perioden med flytande växelkurser. Regimerna från tiden före andra världskriget uppvisar högre variabilitet än deras motsvarigheter från tiden efter kriget.

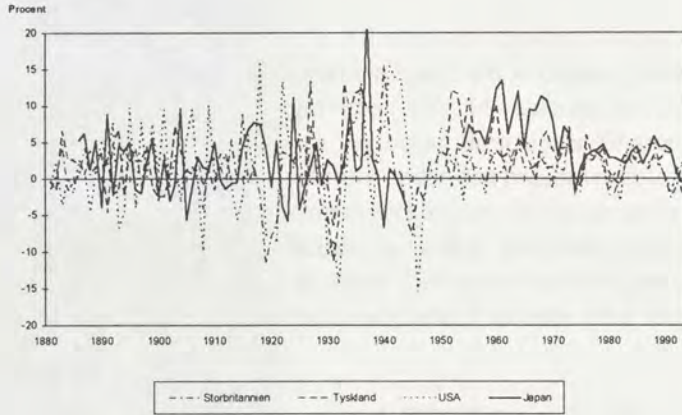
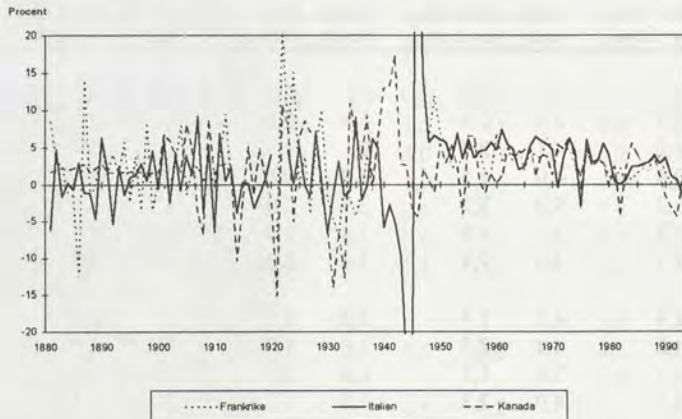
**Tabell 3: Deskriptiv statistik på real BNP-tillväxt per capita under fyra internationella växelkurssystem, 14 länder, 1881-1994; årsdata: medelvärde och standardavvikelse**

|                  | Guldmyntfoten<br>(1881-1913) |                        | Mellankrigstiden<br>(1920-1938) |                        | Bretton Woods<br>(Hela perioden)<br>(1947-1971) |                        |
|------------------|------------------------------|------------------------|---------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------|------------------------|
|                  | Medel-<br>värde              | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                 | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                                 | Standard-<br>avvikelse |
| USA              | 1,5                          | 5,0                    | 0,5                             | 8,0                    | 1,9                                             | 2,8                    |
| Storbritannien   | 1,1                          | 2,4                    | 1,0                             | 4,4                    | 2,0                                             | 1,8                    |
| Tyskland         | 1,7                          | 2,9                    | 4,0                             | 8,7                    | 5,2                                             | 3,5                    |
| Frankrike        | 1,9                          | 4,7                    | 1,9                             | 7,6                    | 4,4                                             | 2,2                    |
| Japan            | 1,6                          | 3,9                    | 2,6                             | 6,5                    | 7,9                                             | 3,1                    |
| Kanada           | 2,3                          | 2,8                    | 0,8                             | 8,6                    | 2,7                                             | 2,7                    |
| Italien          | 0,9                          | 3,9                    | 1,5                             | 4,1                    | 5,2                                             | 2,6                    |
| Belgien          |                              |                        |                                 |                        | 3,2                                             | 2,2                    |
| Holland          |                              |                        | 1,3                             | 3,8                    | 4,4                                             | 3,4                    |
| Schweiz          | 1,4                          | 4,0                    |                                 |                        | 3,0                                             | 3,1                    |
| Danmark          | 2,4                          | 3,1                    | 2,1                             | 4,2                    | 3,2                                             | 2,7                    |
| Finland          | 1,8                          | 2,8                    | 3,9                             | 3,5                    | 4,0                                             | 2,7                    |
| Norge            | 1,5                          | 1,7                    | 2,8                             | 5,0                    | 3,9                                             | 2,3                    |
| Sverige          | 2,2                          | 2,2                    | 3,4                             | 3,8                    | 2,9                                             | 1,8                    |
| G7: medelvärde   | 1,6                          | 3,7                    | 1,8                             | 6,8                    | 4,2                                             | 2,7                    |
| G7: konvergens   | 0,5                          | 1,0                    | 1,2                             | 1,9                    | 2,2                                             | 0,6                    |
| Alla: medelvärde | 1,7                          | 3,3                    | 2,2                             | 5,7                    | 3,9                                             | 2,6                    |
| Alla: konvergens | 0,4                          | 1,0                    | 1,2                             | 2,0                    | 1,6                                             | 0,5                    |

*Kommentar:* Konvergens är definierad som standardavvikelsen för samtliga länders medelvärde under perioden i fråga.

*Källor:* Se dataappendix.

| Bretton Woods<br>(Prekonvertibel)<br>(1947-1958) |                        | Bretton Wood<br>(Konvertibel)<br>(1959-1971) |                        | Flytande<br>växelkurser<br>(1973-1994) |                        | Efterkrigstiden<br>(Hela perioden)<br>(1947-1994) |                        |
|--------------------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------|------------------------|----------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------------|------------------------|
| Medel-<br>värde                                  | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                              | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                        | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                                   | Standard-<br>avvikelse |
| 1,3                                              | 3,5                    | 2,6                                          | 1,8                    | 1,5                                    | 2,3                    | 1,8                                               | 2,6                    |
| 1,6                                              | 2,2                    | 2,3                                          | 1,3                    | 1,8                                    | 2,6                    | 1,9                                               | 2,2                    |
| 6,9                                              | 4,2                    | 4,1                                          | 2,7                    | 2,1                                    | 1,9                    | 3,6                                               | 3,1                    |
| 4,9                                              | 2,8                    | 4,0                                          | 1,5                    | 1,8                                    | 1,6                    | 3,2                                               | 2,4                    |
| 5,6                                              | 1,2                    | 9,0                                          | 3,2                    | 2,9                                    | 2,0                    | 5,3                                               | 3,6                    |
| 2,1                                              | 3,4                    | 3,1                                          | 1,8                    | 1,8                                    | 2,9                    | 2,3                                               | 2,8                    |
| 5,9                                              | 3,1                    | 4,6                                          | 2,1                    | 2,4                                    | 2,3                    | 3,9                                               | 2,8                    |
| 2,1                                              | 2,4                    | 4,2                                          | 1,4                    | 2,0                                    | 2,0                    | 2,7                                               | 2,2                    |
| 4,4                                              | 4,2                    | 4,4                                          | 2,7                    | 1,6                                    | 1,7                    | 3,1                                               | 3,0                    |
| 2,4                                              | 4,1                    | 3,6                                          | 1,7                    | 0,8                                    | 2,3                    | 2,0                                               | 2,9                    |
| 2,3                                              | 2,9                    | 4,0                                          | 2,3                    | 1,8                                    | 2,0                    | 2,6                                               | 2,5                    |
| 3,5                                              | 3,0                    | 4,4                                          | 2,5                    | 1,8                                    | 3,4                    | 3,1                                               | 3,2                    |
| 3,7                                              | 3,3                    | 4,0                                          | 0,9                    | 3,0                                    | 2,0                    | 3,5                                               | 2,2                    |
| 2,7                                              | 1,2                    | 3,1                                          | 2,3                    | 1,2                                    | 1,9                    | 2,1                                               | 2,0                    |
| 4,1                                              | 2,9                    | 4,3                                          | 2,1                    | 2,0                                    | 2,2                    | 3,1                                               | 2,8                    |
| 2,3                                              | 1,0                    | 2,3                                          | 0,7                    | 0,5                                    | 0,4                    | 1,3                                               | 0,5                    |
| 3,5                                              | 3,0                    | 4,1                                          | 2,0                    | 1,9                                    | 2,2                    | 2,9                                               | 2,7                    |
| 1,8                                              | 1,0                    | 1,6                                          | 0,6                    | 0,6                                    | 0,5                    | 1,0                                               | 0,5                    |

**Diagram 2a: Real BNP-tillväxt per capita, 1881-1994****Diagram 2b: Real BNP-tillväxt per capita, 1881-1994**

Bretton Woods-regimen uppvisar också den minsta spridningen mellan länderna i fråga om variabilitet i produktionen medan mellankrigstidsperioden uppvisar högst avvikelse. Den större konvergensen i produktionsvariabilitet under Bretton Woods kan återspegla en större samordning av medlemsländernas konjunkturcykler skapad av systemets funktionssätt. Likheten kan även bero på en omfattande användning av finanspolitik och andra former av ekonomisk politik för att motverka konjunkturfluktuationer under denna tid.

Diagram 2c: Real BNP-tillväxt per capita, 1881-1994

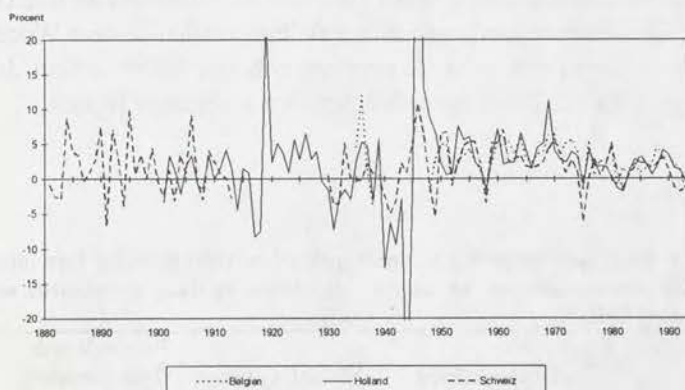
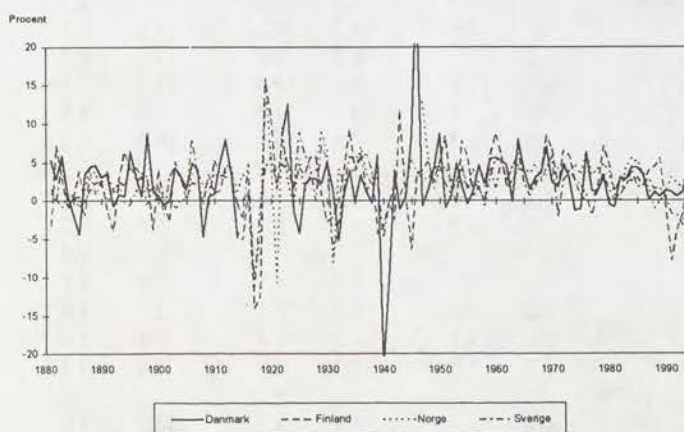


Diagram 2d: Real BNP-tillväxt per capita, 1881-1994



*Penningmängdstillväxt* (tabell 4): Tillväxten i penningmängden var avsevärt snabbare i samtliga länder efter andra världskriget än före (se diagram 3). Det föreligger ingen större skillnad mellan Bretton Woods och den efterföljande flytande regimen och inte heller mellan den prekonvertibla och den konvertibla perioden av Bretton Woods.

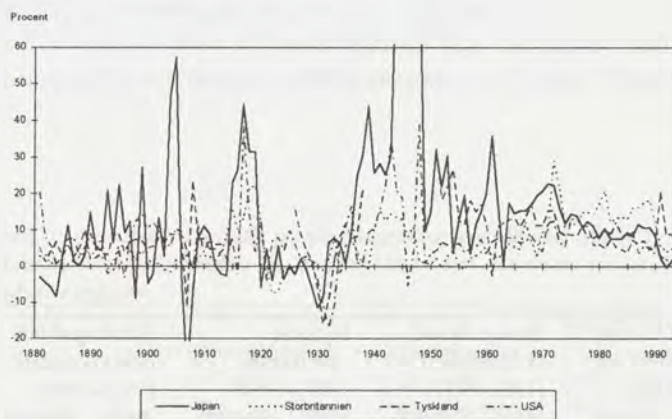
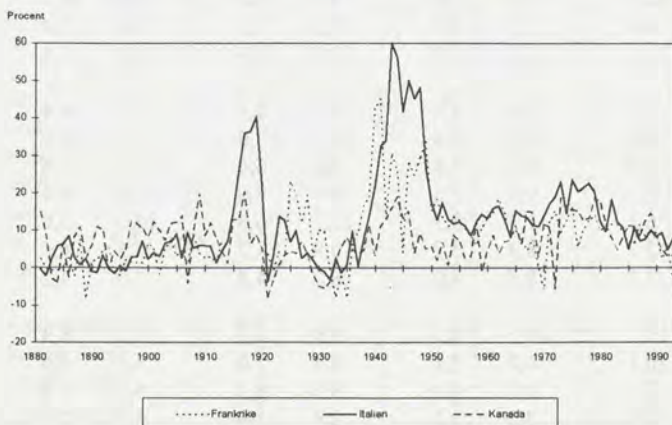
**Tabell 4: Deskriptiv statistik på penningmängdens tillväxt under fyra internationella växelkurssystem, 14 länder, 1881-1994; årsdata: medelvärde och standardavvikelse**

|                  | Guldmyntfoten<br>(1881-1913) |                        | Mellankrigstiden<br>(1920-1938) |                        | Bretton Woods<br>(Hela perioden)<br>(1947-1971) |                        |
|------------------|------------------------------|------------------------|---------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------|------------------------|
|                  | Medel-<br>värde              | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                 | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                                 | Standard-<br>avvikelse |
| USA              | 6,6                          | 4,9                    | 2,2                             | 8,5                    | 7,4                                             | 6,9                    |
| Storbritannien   | 2,1                          | 1,7                    | 1,3                             | 4,8                    | 4,1                                             | 3,5                    |
| Tyskland         | 5,7                          | 4,9                    | 4,5                             | 10,3                   | 14,8                                            | 6,7                    |
| Frankrike        | 2,2                          | 3,5                    | 6,7                             | 9,1                    | 12,6                                            | 8,3                    |
| Japan            | 6,3                          | 15,9                   | 2,9                             | 10,5                   | 23,2                                            | 23,3                   |
| Kanada           | 7,5                          | 5,7                    | 1,5                             | 4,7                    | 6,8                                             | 4,3                    |
| Italien          | 3,3                          | 3,2                    | 4,6                             | 6,6                    | 16,6                                            | 9,7                    |
| Belgien          | 3,1                          | 5,2                    | 6,3                             | 10,1                   | 4,8                                             | 3,5                    |
| Holland          | 1,8                          | 3,5                    | 0,0                             | 8,1                    | 6,2                                             | 5,2                    |
| Schweiz          |                              |                        |                                 |                        | 6,7                                             | 4,9                    |
| Danmark          | 4,9                          | 4,7                    | -0,7                            | 4,5                    | 7,0                                             | 4,7                    |
| Finland          | 7,2                          | 6,6                    | 5,7                             | 6,4                    | 12,0                                            | 4,8                    |
| Norge            | 5,1                          | 3,1                    | -1,9                            | 5,4                    | 6,7                                             | 3,6                    |
| Sverige          | 5,7                          | 3,8                    | -0,3                            | 4,9                    | 7,6                                             | 3,7                    |
| G7: medelvärde   | 4,8                          | 5,7                    | 3,4                             | 7,8                    | 12,2                                            | 9,0                    |
| G7: konvergens   | 2,2                          | 4,7                    | 2,0                             | 2,4                    | 6,6                                             | 6,7                    |
| Alla: medelvärde | 4,7                          | 5,1                    | 2,5                             | 7,2                    | 9,7                                             | 6,7                    |
| Alla: konvergens | 2,0                          | 3,5                    | 2,8                             | 2,3                    | 5,4                                             | 5,2                    |

*Kommentar:* Konvergens är definierad som standardavvikelsen för samtliga länders medelvärde under perioden i fråga.

*Källor:* Se dataappendix.

| Bretton Woods<br>(Prekonvertibel)<br>(1947-1958) |                        | Bretton Wood<br>(Konvertibel)<br>(1959-1971) |                        | Flytande<br>växelkurser<br>(1973-1994) |                        | Efterkrigstiden<br>(Hela perioden)<br>(1947-1994) |                        |
|--------------------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------|------------------------|----------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------------|------------------------|
| Medel-<br>värde                                  | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                              | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                        | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                                   | Standard-<br>avvikelse |
| 7,5                                              | 10,0                   | 7,2                                          | 2,1                    | 7,1                                    | 3,7                    | 7,4                                               | 5,6                    |
| 2,3                                              | 3,1                    | 5,8                                          | 3,1                    | 13,2                                   | 5,0                    | 8,8                                               | 6,8                    |
| 19,1                                             | 6,8                    | 11,8                                         | 4,9                    | 7,6                                    | 3,6                    | 11,3                                              | 6,4                    |
| 16,4                                             | 8,6                    | 9,0                                          | 6,5                    | 8,8                                    | 4,4                    | 10,9                                              | 6,9                    |
| 29,0                                             | 32,4                   | 17,8                                         | 7,6                    | 9,0                                    | 4,3                    | 16,6                                              | 18,3                   |
| 5,6                                              | 3,4                    | 7,9                                          | 4,8                    | 10,9                                   | 5,1                    | 8,4                                               | 5,4                    |
| 19,8                                             | 13,4                   | 13,6                                         | 2,3                    | 12,8                                   | 6,6                    | 14,9                                              | 8,5                    |
|                                                  |                        |                                              |                        |                                        |                        |                                                   |                        |
| 3,9                                              | 2,3                    | 5,6                                          | 4,3                    | 9,0                                    | 4,1                    | 6,9                                               | 4,4                    |
| 3,5                                              | 6,0                    | 8,7                                          | 2,8                    | 12,0                                   | 17,9                   | 9,1                                               | 12,9                   |
| 3,8                                              | 3,8                    | 9,5                                          | 4,3                    | 3,6                                    | 6,4                    | 5,3                                               | 5,8                    |
| 3,9                                              | 3,7                    | 9,9                                          | 3,6                    | 8,7                                    | 8,0                    | 7,8                                               | 6,4                    |
| 12,7                                             | 6,2                    | 11,3                                         | 3,3                    | 11,7                                   | 6,3                    | 12,0                                              | 5,6                    |
| 5,0                                              | 2,7                    | 8,4                                          | 3,7                    | 10,8                                   | 4,7                    | 8,5                                               | 4,6                    |
| 6,5                                              | 3,3                    | 8,5                                          | 4,0                    | 8,2                                    | 4,8                    | 7,9                                               | 4,2                    |
|                                                  |                        |                                              |                        |                                        |                        |                                                   |                        |
| 14,2                                             | 11,1                   | 10,5                                         | 4,5                    | 9,9                                    | 4,7                    | 11,2                                              | 8,3                    |
| 9,5                                              | 10,1                   | 4,2                                          | 2,1                    | 2,4                                    | 1,0                    | 3,5                                               | 4,6                    |
| 9,9                                              | 7,5                    | 9,7                                          | 4,1                    | 9,5                                    | 6,1                    | 9,7                                               | 7,3                    |
| 8,2                                              | 7,8                    | 3,2                                          | 1,5                    | 2,6                                    | 3,6                    | 3,1                                               | 3,9                    |

**Diagram 3a: Penningmängdstillväxt, 1881-1994****Diagram 3b: Penningmängdstillväxt, 1881-1994**

Divergensen i penningmängdens tillväxttakt var som lägst under guldmyntfotens fasta växelkurser och som störst under den prekonvertibla Bretton Woods-perioden. I likhet med variabiliteten i inflation och produktion var variabiliteten i penningmängdens tillväxt lägst under den konvertibla Bretton Woods-fasen. Samma förhållande råder emellertid inte för den prekonvertibla fasen som var den mest variabla av alla regimer. Då förelåg nämligen också störst avvikelse i

Diagram 3c: Penningmängdstillväxt, 1881-1994

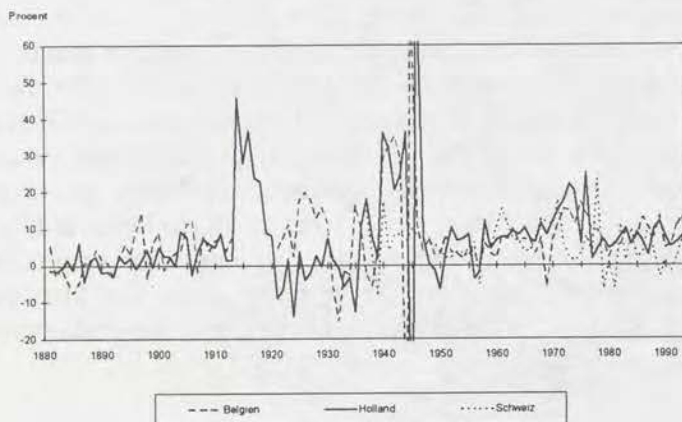
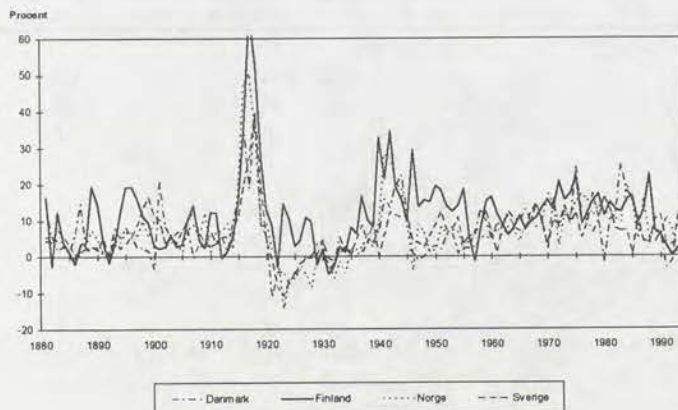


Diagram 3d: Penningmängdstillväxt, 1881-1994



fråga om variabilitet mellan länderna. Likheter i penningmängdstillväxt mellan länder brukar betraktas som en grundläggande egenskap hos ett system med fasta växelkurser. Om denna egenskap tillåts vara vägledande för tolkningen av siffrorna, stöder våra resultat uppfattningen att Bretton Woods-systemet i själva verket inleddes 1959.

*Den långa räntan* (se tabell 5 och diagram 4): Sambandet mellan de långa räntorna, dvs graden av konvergens mellan medelvärdena, var som störst under den klassiska guldmyntfoten. Denna slutsats överensstämmer med McKinnon (1988) som ser resultatet som bevis på en långtgående integration av kapitalmarknader under fasta växelkurser. Avsaknaden av konvergens i den prekonvertibla Bretton Woods-perioden återspeglar förekomsten av omfattande valuta-regleringar. Nominella räntesatser förväntas inte konvergera under flytande växelkurser. Konvergens i standardavvikelse är följdriktigt högst under guldmyntfotperioden. De långa räntorna var också som mest stabila och minst divergerande under den klassiska guldmyntfoten – ett mönster som är förenligt med den traditionella synen på guldmyntfotsystemet.

**Tabell 5: Deskriptiv statistik på lång ränta under fyra internationella växelkurssystem, 14 länder, 1881-1994; årsdata: medelvärde och standardavvikelse**

|                  | Guldmyntfoten<br>(1881-1913) |                        | Mellankrigstiden<br>(1920-1938) |                        | Bretton Woods<br>(Hela perioden)<br>(1947-1971) |                        |
|------------------|------------------------------|------------------------|---------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------|------------------------|
|                  | Medel-<br>värde              | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                 | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                                 | Standard-<br>avvikelse |
| USA              | 3,8                          | 0,3                    | 4,2                             | 0,6                    | 4,1                                             | 1,4                    |
| Storbritannien   | 2,9                          | 0,2                    | 4,1                             | 0,7                    | 5,4                                             | 1,8                    |
| Tyskland         | 3,7                          | 0,2                    | 6,8                             | 1,7                    | 6,4                                             | 0,8                    |
| Frankrike        | 3,2                          | 0,3                    | 4,6                             | 0,9                    | 5,8                                             | 0,9                    |
| Japan            |                              |                        |                                 |                        |                                                 |                        |
| Kanada           | 3,5                          | 0,4                    | 4,6                             | 0,8                    | 4,7                                             | 1,6                    |
| Italien          | 4,2                          | 0,5                    | 5,9                             | 0,6                    | 6,1                                             | 0,7                    |
| Belgien          | 3,2                          | 0,2                    | 4,7                             | 0,8                    | 5,4                                             | 1,1                    |
| Holland          | 3,2                          | 0,3                    | 4,0                             | 0,7                    | 4,4                                             | 1,4                    |
| Schweiz          | 3,7                          | 0,3                    | 4,7                             | 0,9                    | 3,5                                             | 0,9                    |
| Danmark          | 3,7                          | 0,2                    | 4,9                             | 0,6                    | 6,3                                             | 1,9                    |
| Finland          |                              |                        |                                 |                        |                                                 |                        |
| Norge            | 4,0                          | 0,3                    | 5,0                             | 0,7                    | 4,2                                             | 1,1                    |
| Sverige          | 3,8                          | 0,3                    | 4,5                             | 0,4                    | 4,5                                             | 1,7                    |
| G7: medelvärde   | 3,5                          | 0,3                    | 5,0                             | 0,9                    | 5,4                                             | 1,2                    |
| G7: konvergens   | 0,5                          | 0,1                    | 1,1                             | 0,4                    | 0,9                                             | 0,5                    |
| Alla: medelvärde | 3,6                          | 0,3                    | 4,8                             | 0,8                    | 5,1                                             | 1,3                    |
| Alla: konvergens | 0,4                          | 0,1                    | 0,8                             | 0,3                    | 1,0                                             | 0,4                    |

*Kommentar:* Konvergens är definierad som standardavvikelsen för samtliga länders medelvärde under perioden i fråga.

*Källor:* Se dataappendix.

| Bretton Woods<br>(Prekonvertibel)<br>(1947-1958) |                        | Bretton Wood<br>(Konvertibel)<br>(1959-1971) |                        | Flytande<br>växelkurser<br>(1973-1994) |                        | Efterkrigstiden<br>(Hela perioden)<br>(1947-1994) |                        |
|--------------------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------|------------------------|----------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------------|------------------------|
| Medel-<br>värde                                  | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                              | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                        | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                                   | Standard-<br>avvikelse |
| 3,0                                              | 0,4                    | 5,2                                          | 1,2                    | 9,1                                    | 2,1                    | 6,5                                               | 3,0                    |
| 4,0                                              | 0,7                    | 6,8                                          | 1,4                    | 11,4                                   | 2,7                    | 8,2                                               | 3,7                    |
| 5,9                                              | 0,5                    | 6,8                                          | 0,8                    | 7,9                                    | 1,4                    | 7,2                                               | 1,4                    |
| 5,8                                              | 0,5                    | 5,9                                          | 1,1                    | 10,2                                   | 2,4                    | 8,0                                               | 2,8                    |
|                                                  |                        | 7,1                                          | 0,2                    | 6,7                                    | 1,8                    | 6,8                                               | 1,6                    |
| 3,3                                              | 0,5                    | 5,9                                          | 1,1                    | 10,3                                   | 2,0                    | 7,3                                               | 3,3                    |
| 6,4                                              | 0,4                    | 5,8                                          | 0,8                    | 13,1                                   | 3,3                    | 9,3                                               | 4,2                    |
|                                                  |                        |                                              |                        |                                        |                        |                                                   |                        |
| 4,5                                              | 0,2                    | 6,2                                          | 1,0                    | 9,5                                    | 1,9                    | 7,3                                               | 2,6                    |
| 3,4                                              | 0,4                    | 5,4                                          | 1,3                    | 8,3                                    | 1,4                    | 6,2                                               | 2,4                    |
| 3,0                                              | 0,3                    | 4,0                                          | 0,9                    | 5,0                                    | 1,0                    | 4,2                                               | 1,2                    |
| 5,0                                              | 0,7                    | 7,6                                          | 1,8                    | 12,6                                   | 3,5                    | 9,3                                               | 4,1                    |
|                                                  |                        | 7,9                                          | 0,6                    | 10,2                                   | 1,4                    | 9,4                                               | 1,6                    |
| 3,4                                              | 0,9                    | 4,9                                          | 0,6                    | 10,1                                   | 2,6                    | 7,0                                               | 3,5                    |
| 3,0                                              | 0,3                    | 5,8                                          | 1,2                    | 10,7                                   | 1,8                    | 7,4                                               | 3,6                    |
|                                                  |                        |                                              |                        |                                        |                        |                                                   |                        |
| 4,7                                              | 0,5                    | 6,2                                          | 0,9                    | 9,8                                    | 2,3                    | 7,6                                               | 2,9                    |
| 1,5                                              | 0,1                    | 0,7                                          | 0,4                    | 2,1                                    | 0,6                    | 1,0                                               | 1,0                    |
| 4,2                                              | 0,5                    | 6,1                                          | 1,0                    | 9,6                                    | 2,1                    | 7,4                                               | 2,8                    |
| 1,3                                              | 0,2                    | 1,1                                          | 0,4                    | 2,2                                    | 0,7                    | 1,4                                               | 1,0                    |

Diagram 4a: Lång ränta, 1880-1994

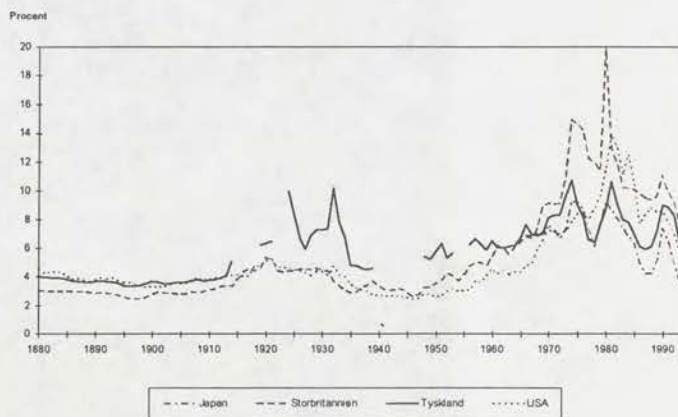


Diagram 4b: Lång ränta, 1880-1994

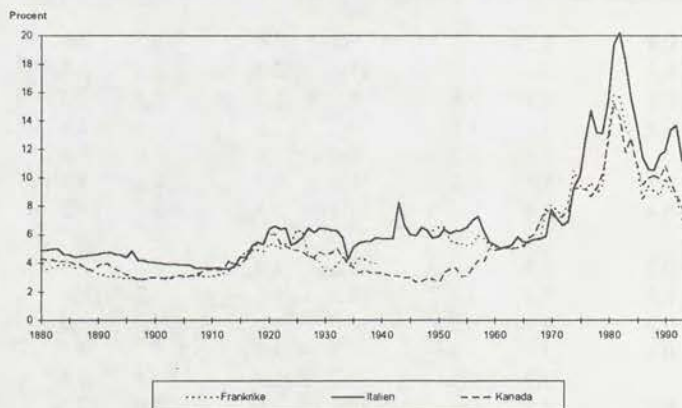


Diagram 4c: Lång ränta, 1880-1994

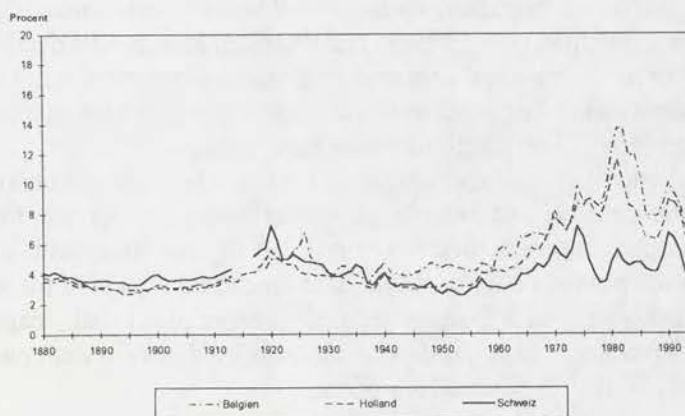
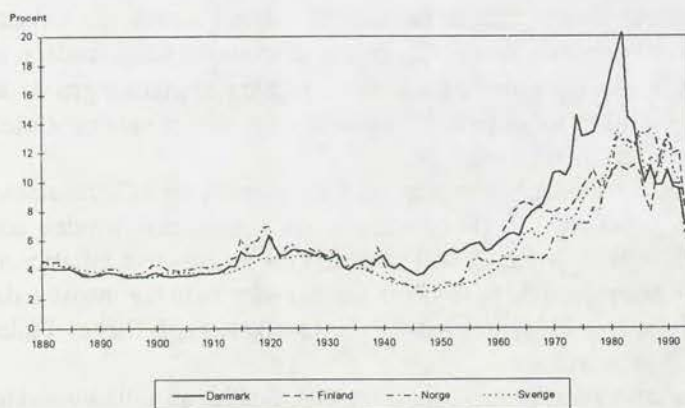


Diagram 4d: Lång ränta, 1880-1994



För att sammanfatta, guldmyntfoten och den konvertibla Bretton Woods-perioden uppvisar störst stabilitet i fråga om inflation, tillväxt, penningmängd och nominella räntesatser. Bretton Woods konvertibla regim är förknippad med det bästa makroekonomiska utfallet överlag av de olika regimerna. Såväl nominella som reala variabler var stabila under denna period. I de flesta avseenden ligger inte åren med flytande växelkurser långt efter Bretton Woods konvertibla fas.<sup>27</sup>

Resultaten sammanfaller väl med Axel Leijonhufvuds och andras uppfattning att regimer byggda på konvertibilitetsnormer var förknippade med bättre nominellt beteende än regimer utan bindande normer för penningpolitiken.<sup>28</sup> Det finns emellertid föga stöd för att konvertibilitetsnormer är förknippade med ett bättre reallt utfall – något som framkommer vid en jämförelse mellan våra dagars system med flytande växelkurser och guldmyntfoten.

### 2.3.1 Inflationens varaktighet

En annan aspekt på regimers beteende rör inflationens varaktighet. Om en hög inflationstakt tenderar att bli bestående indikerar detta att marknadens aktörer väntar att centralbanken kommer att fortsätta bedriva inflationistisk politik. Om en hög inflationstakt inte tenderar att bli bestående tyder det på att den allmänna uppfattningen är att penningpolitiken följer en stabil monetär regel såsom guldmyntfotens konvertibilitetsnorm.

Tabell 6 visar den autoregressiva koefficienten för inflationstakten (från den typ av AR(1)-regressioner på konsumentprisindex som Alogoskoufis & Smith (1991) skattade) för att beskriva inflationens grad av varaktighet i de 14 länderna för de undersökta regimerna sedan 1880. Tabell 6 inkluderar även standardavvikelser och Dickey-Fuller-test av enhetsrötter.

Resultaten visar, liksom Alogoskoufis & Smiths, att inflationstakten var mer bestående under mellankrigstiden än under den klassiska guldmyntfoten och att den var mer bestående efter andra världskriget än under mellankrigstiden. Av delperioderna efter andra världskriget är inflationens varaktighet generellt lägre (med undantag för Frankrike, Japan, Sverige, Danmark och Finland) i den prekonvertibla Bretton

<sup>27</sup> Våra resultat skiljer sig från Baxter & Stockman (1989) och Flood & Rose (1993) som endast finner små skillnader i makroekonomiska variabler under olika växelkurssystem. Skillnaderna återspeglar användningen av olika ekonomiska metoder för att komma till rätta med trenden i variablerna.

<sup>28</sup> Se Bordo & Jonung (1996).

Woods-perioden än i den konvertibla perioden. Detta förhållande kan tolkas som att marknadsaktörerna i perioden omedelbart efter andra världskriget förväntade sig en återgång till stabil prisnivå även om perioden kännetecknades av hög inflation. Den högre graden av varaktighet under den konvertibla perioden tyder på att förväntningarna anpassades till en bestående inflation. Slutligen kan tecknen på att inflationen var mest bestående under perioden med flytande växelkurser innebära att allmänheten nu var medveten om avsaknaden av ett stabilt nominellt ankare som gav låg inflation.

**Tabell 6: Varaktighet i inflationstakten (KPI) under fyra internationella växelkurssystem, 14 länder, 1882-1994; årsdata: autoregressiv koefficient, standardfel och t-kvot för test av enhetsrot**

|                  | Guldmyntfoten<br>(1882-1913) |           |        | Mellankrigstiden<br>(1921-1938) |           |        | Bretton Woods<br>(Hela perioden)<br>(1948-1971) |           |        |
|------------------|------------------------------|-----------|--------|---------------------------------|-----------|--------|-------------------------------------------------|-----------|--------|
|                  | AR(1) koeff                  | Stand fel | t-kvot | AR(1) koeff                     | Stand fel | t-kvot | AR(1) koeff                                     | Stand fel | t-kvot |
| USA              | 0,27                         | 0,18      | 4,05   | 0,05                            | 0,19      | 4,91   | 0,32                                            | 0,14      | 5,00   |
| Storbritannien   | 0,30                         | 0,17      | 4,03   | 0,19                            | 0,20      | 4,02   | 0,43                                            | 0,21      | 2,67   |
| Tyskland         | 0,52                         | 0,16      | 3,07   | 0,51                            | 0,22      | 2,27   | 0,00                                            | 0,21      | 4,79   |
| Frankrike        | -0,22                        | 0,18      | 6,88   | 0,42                            | 0,24      | 2,38   | 0,55                                            | 0,16      | 2,86   |
| Japan            | 0,08                         | 0,18      | 5,06   | 0,09                            | 0,26      | 3,46   | 0,19                                            | 0,18      | 4,60   |
| Kanada           | 0,08                         | 0,18      | 5,12   | 0,04                            | 0,19      | 4,95   | 0,40                                            | 0,18      | 3,36   |
| Italien          | 0,28                         | 0,14      | 4,99   | 0,47                            | 0,16      | 3,39   | 0,05                                            | 0,05      | 18,21  |
| Belgien          | 0,11                         | 0,18      | 4,82   | 0,50                            | 0,20      | 2,49   | -0,08                                           | 0,21      | 5,15   |
| Holland          | 0,07                         | 0,18      | 5,10   | 0,11                            | 0,23      | 3,97   | 0,29                                            | 0,21      | 3,42   |
| Schweiz          | 0,14                         | 0,18      | 4,76   | 0,35                            | 0,23      | 2,78   | 0,39                                            | 0,21      | 2,87   |
| Danmark          | 0,26                         | 0,18      | 4,12   | 0,04                            | 0,21      | 4,57   | 0,38                                            | 0,20      | 3,12   |
| Finland          | 0,46                         | 0,16      | 3,40   | 0,05                            | 0,25      | 3,80   | 0,36                                            | 0,17      | 3,84   |
| Norge            | 0,44                         | 0,17      | 3,28   | 0,24                            | 0,22      | 3,39   | 0,30                                            | 0,20      | 3,42   |
| Sverige          | 0,39                         | 0,7       | 3,64   | 0,56                            | 0,21      | 2,11   | 0,12                                            | 0,22      | 4,09   |
| G7: medelvärde   | 0,16                         | 0,17      | 4,74   | 0,25                            | 0,21      | 3,63   | 0,28                                            | 0,16      | 5,93   |
| Alla: medelvärde | 0,23                         | 0,17      | 4,45   | 0,26                            | 0,22      | 3,46   | 0,26                                            | 0,18      | 4,81   |

*Kommentar:* Absolutvärden av t-kvoterna. Det kritiska värdet för test av enhetsrot vid signifikansnivån 5 procent med 25 observationer är 3,00.

*Källor:* Se dataappendix.

| Bretton Woods<br>(Prekonvertibel)<br>(1948-1958)<br>AR(1) Stand t-<br>koeff fel kvot |      |       | Bretton Wood<br>(Konvertibel)<br>(1960-1971)<br>AR(1) Stand t-<br>koeff fel kvot |      |      | Flytande<br>växelkurser<br>(1973-1994)<br>AR(1) Stand t-<br>koeff fel kvot |      |      | Efterkrigstiden<br>(Hela perioden)<br>(1948-1994)<br>AR(1) Stand t-<br>koeff fel kvot |      |      |
|--------------------------------------------------------------------------------------|------|-------|----------------------------------------------------------------------------------|------|------|----------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------------------------------------------------------------------------|------|------|
| 0,24                                                                                 | 0,20 | 3,76  | 0,87                                                                             | 0,15 | 0,86 | 0,78                                                                       | 0,15 | 1,43 | 0,62                                                                                  | 0,10 | 3,76 |
| 0,16                                                                                 | 0,34 | 2,49  | 0,83                                                                             | 0,26 | 0,64 | 0,77                                                                       | 0,16 | 1,45 | 0,77                                                                                  | 0,10 | 2,40 |
| -0,07                                                                                | 0,31 | 3,40  | 0,62                                                                             | 0,31 | 1,21 | 0,77                                                                       | 0,12 | 1,91 | 0,31                                                                                  | 0,14 | 4,96 |
| 0,60                                                                                 | 0,27 | 1,48  | 0,61                                                                             | 0,27 | 1,41 | 0,93                                                                       | 0,11 | 0,65 | 0,72                                                                                  | 0,10 | 2,89 |
| 0,22                                                                                 | 0,23 | 3,39  | 0,10                                                                             | 0,29 | 3,05 | 0,73                                                                       | 0,15 | 1,84 | 0,55                                                                                  | 0,12 | 3,79 |
| 0,35                                                                                 | 0,29 | 2,24  | 0,81                                                                             | 0,16 | 1,23 | 0,90                                                                       | 0,14 | 0,67 | 0,69                                                                                  | 0,11 | 2,89 |
| 0,04                                                                                 | 0,06 | 14,76 | 0,52                                                                             | 0,21 | 2,26 | 0,89                                                                       | 0,12 | 0,88 | 0,34                                                                                  | 0,08 | 7,86 |
| -0,16                                                                                | 0,33 | 3,58  | 0,77                                                                             | 0,22 | 1,06 | 0,78                                                                       | 0,15 | 1,51 | 0,41                                                                                  | 0,14 | 4,37 |
| 0,21                                                                                 | 0,33 | 2,37  | 0,40                                                                             | 0,29 | 2,09 | 0,86                                                                       | 0,10 | 1,34 | 0,60                                                                                  | 0,12 | 3,34 |
| 0,06                                                                                 | 0,29 | 3,25  | 0,38                                                                             | 0,25 | 2,49 | 0,63                                                                       | 0,16 | 2,33 | 0,63                                                                                  | 0,12 | 3,14 |
| 0,21                                                                                 | 0,34 | 2,30  | 0,51                                                                             | 0,26 | 1,90 | 0,87                                                                       | 0,13 | 0,99 | 0,74                                                                                  | 0,10 | 2,59 |
| 0,34                                                                                 | 0,27 | 2,46  | 0,09                                                                             | 0,30 | 3,05 | 0,91                                                                       | 0,12 | 0,77 | 0,47                                                                                  | 0,12 | 4,57 |
| 0,32                                                                                 | 0,31 | 2,17  | 0,28                                                                             | 0,30 | 2,42 | 0,85                                                                       | 0,15 | 0,96 | 0,62                                                                                  | 0,12 | 3,20 |
| 0,09                                                                                 | 0,33 | 2,76  | 0,27                                                                             | 0,31 | 2,39 | 0,61                                                                       | 0,21 | 1,88 | 0,51                                                                                  | 0,13 | 3,80 |
| 0,22                                                                                 | 0,24 | 4,50  | 0,62                                                                             | 0,24 | 1,52 | 0,82                                                                       | 0,14 | 1,26 | 0,57                                                                                  | 0,11 | 4,08 |
| 0,19                                                                                 | 0,28 | 3,60  | 0,50                                                                             | 0,26 | 1,86 | 0,81                                                                       | 0,14 | 1,33 | 0,57                                                                                  | 0,11 | 3,82 |

### 2.3.2 Efterfråge- och utbudsstörningar

I vilken utsträckning återspeglar det makroekonomiska utfallet under olika växelkursregimer i tabellerna och diagrammen ovan växelkurs-regimens funktionssätt och i vilken utsträckning återspeglar det andra faktorer som begränsningar i myndigheternas handlingsfrihet och förekomsten av exogena chocker i ekonomin? Ett sätt att belysa denna fråga är att i enlighet med tidigare arbeten av bl a Bayoumi & Eichengreen (1994) identifiera underliggande chocker i den totala efterfrågan och det totala utbudet. Enligt dem återspeglar chocker i totalt utbud exogena chocker som är oberoende av regimen medan chocker i total efterfrågan återspeglar ekonomisk-politiska beslut, vilka är specifika för respektive regim.

Ansatsen som används här för att beräkna chocker i total efterfrågan och totalt utbud bygger på den bivariata strukturella VAR-modell som utvecklats av Blanchard & Quah (1989). I enlighet med Bayoumi & Eichengreen (1994) skattade vi en VAR-modell med två variabler, nämligen förändringstakten i prisnivån och produktionsnivån. Störningarna i total efterfrågan och totalt utbud identifieras ur de skattade VAR-residualerna genom antagandet att efterfråge- och utbudsstörningar är ortogonala (okorrelerade) och att efterfrågestörningarna endast temporärt påverkar produktionsnivån. Båda typerna av störningar kan ha permanenta effekter på prisnivån och utbudsstörningarna kan också ha permanenta effekter på produktionsnivån. Överidentifierande restriktioner, nämligen att efterfrågestörningar är positivt korrelerade med prisnivån och att utbudsstörningar är negativt korrelerade med prisnivån, kan testas genom att undersöka chockernas s k impuls-respons-funktioner.<sup>29</sup>

Metoden har viktiga begränsningar. Den mest betydelsefulla begränsningen är att det inte är särskilt svårt att föreställa sig modeller där efterfrågestörningar har permanenta effekter på produktionsnivån medan utbudsstörningar endast har temporära effekter. Resultaten bör därför tolkas med försiktighet.

Vi skattade utbuds- och efterfrågechocker (permanent och temporära chocker) för skilda regimer under perioden 1880-1994 med årliga data för de 14 länderna. VAR-skattningarna baseras på fyra separata datauppsättningar (i mån av tillgång): 1881-1913, 1920-1938,

<sup>29</sup> Resultaten finns tillgängliga från författarna på begäran.

1947-1971 och 1971-1994.<sup>30</sup> VAR-modellerna innefattar två tidsförskjutningar av varje variabel. Vi utförde också skattningar för sammanvägda pris- och produktionsdata för alla 14 länderna.<sup>31</sup>

Tabell 7 redovisar efterfråge- och utbudsschockernas standardavvikelser för de 14 länderna och för de olika regimerna. Vi redovisar också standardavvikelseerna för G-7-länderna och för totala efterfråge- och utbudsstörningar. Dessutom visar vi, i enlighet med Bayoumi och Eichengreen (1994), viktade medelvärden för de enskilda ländernas chocker. Diagram 5 visar chockerna skattade utifrån sammanvägda data för samtliga länder.

<sup>30</sup> Vi har inkluderat en linjär trend i VAR-skattningarna för att fånga den trendmässiga nedgången i inflationstakten under perioden med flytande växelkurser. Inflationstakten är långt ifrån stationär i många av länderna under denna period vilket ytterligare understryks av resultaten i tabell 6 (varaktighet i konsumentprisindex). Den linjära trenden inkluderas för varje land och varje period för att uppnå symmetri men det är endast i resultaten för perioden med flytande växelkurser som någon signifikant skillnad erhålls.

<sup>31</sup> Sammanvägda data för de olika perioderna är beräknade med BNP-vikter från 1913, 1938, 1970 och 1994. Real BNP i gemensam valuta är hämtade från Maddison (1995).

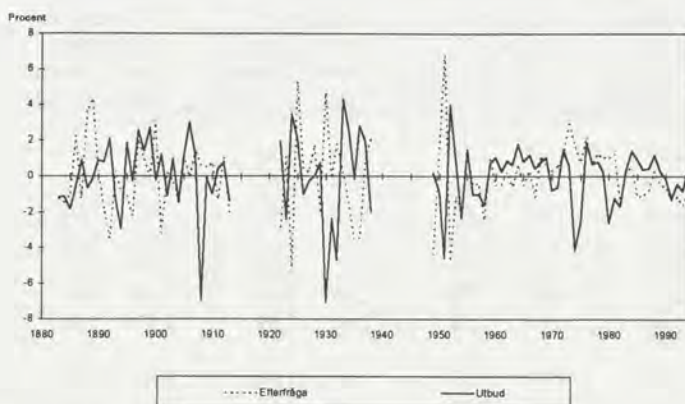
**Tabell 7: Efterfråge- och utbudsstörningar i 14 länder, 1983-1994; årsdata: standardavvikelse**

|                  | Guldmyntfoten<br>(1883-1913) |       | Mellankrigstiden<br>(1922-1938) |       | Bretton Woods<br>(Hela perioden)<br>(1949-1971) |       |
|------------------|------------------------------|-------|---------------------------------|-------|-------------------------------------------------|-------|
|                  | Efter-<br>frågan             | Utbud | Efter-<br>frågan                | Utbud | Efter-<br>frågan                                | Utbud |
| USA              | 2,48                         | 4,45  | 5,72                            | 5,70  | 2,16                                            | 1,97  |
| Storbritannien   | 2,54                         | 2,14  | 1,20                            | 3,68  | 1,74                                            | 1,94  |
| Tyskland         | 2,27                         | 2,27  | 2,83                            | 4,84  | 1,78                                            | 1,88  |
| Frankrike        | 4,38                         | 3,69  | 5,44                            | 4,99  | 2,35                                            | 1,65  |
| Japan            | 4,86                         | 3,29  | 5,12                            | 3,65  | 2,89                                            | 2,08  |
| Kanada           | 1,90                         | 1,93  | 5,54                            | 5,63  | 2,31                                            | 2,27  |
| Italien          | 2,67                         | 2,42  | 6,75                            | 4,05  | 2,59                                            | 2,21  |
| Belgien          |                              |       |                                 |       | 2,01                                            | 1,58  |
| Holland          |                              |       | 1,72                            | 3,16  | 2,60                                            | 2,54  |
| Schweiz          | 2,06                         | 3,56  |                                 |       | 1,81                                            | 2,22  |
| Danmark          | 2,65                         | 2,81  | 3,28                            | 1,87  | 1,84                                            | 2,39  |
| Finland          | 2,24                         | 2,22  | 3,53                            | 2,83  | 6,03                                            | 2,40  |
| Norge            | 2,44                         | 1,34  | 4,79                            | 3,53  | 4,42                                            | 1,61  |
| Sverige          | 2,77                         | 1,92  | 2,38                            | 3,38  | 3,89                                            | 1,93  |
| G7: totalt       | 1,99                         | 2,09  | 3,11                            | 3,27  | 2,22                                            | 1,73  |
| G7: genomsnitt   | 1,84                         | 2,11  | 2,26                            | 3,54  | 1,31                                            | 1,24  |
| G7: spridning    | 4,67                         | 5,23  | 7,99                            | 6,60  | 3,41                                            | 2,84  |
| Alla: totalt     | 1,86                         | 1,94  | 2,82                            | 3,03  | 2,21                                            | 1,68  |
| Alla: genomsnitt | 1,74                         | 1,95  | 2,06                            | 3,28  | 1,33                                            | 1,17  |
| Alla: spridning  | 5,73                         | 6,39  | 9,47                            | 8,37  | 4,62                                            | 4,02  |

*Kommentar:* Totalt = VAR skattad med viktat medelvärde av tillväxt och inflation; genomsnitt = viktat genomsnitt av chocker i de enskilda länderna; spridning = medelvärde av viktad standardavvikelse hos de enskilda ländernas chocker.

\* Endast en VAR-modell för Bretton Woods-perioden.

| Bretton Woods*<br>(Prekonvertibel)<br>(1949-1958) |                        | Bretton Woods*<br>(Konvertibel)<br>(1959-1971) |                        | Flytande<br>växelkurser<br>(1973-1994) |                        | Efterkrigstiden<br>(Hela perioden)<br>(1949-1994) |                        |
|---------------------------------------------------|------------------------|------------------------------------------------|------------------------|----------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------------|------------------------|
| Medel-<br>värde                                   | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                                | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                        | Standard-<br>avvikelse | Medel-<br>värde                                   | Standard-<br>avvikelse |
| 3,05                                              | 2,73                   | 1,45                                           | 1,26                   | 1,60                                   | 1,85                   | 1,89                                              | 1,89                   |
| 1,82                                              | 2,79                   | 1,73                                           | 1,14                   | 2,78                                   | 2,69                   | 2,27                                              | 2,29                   |
| 1,57                                              | 2,63                   | 1,85                                           | 1,47                   | 1,56                                   | 1,46                   | 1,64                                              | 1,65                   |
| 3,47                                              | 2,05                   | 1,79                                           | 1,60                   | 1,51                                   | 1,47                   | 1,93                                              | 1,53                   |
| 3,78                                              | 2,32                   | 3,14                                           | 1,91                   | 1,77                                   | 2,30                   | 2,34                                              | 2,17                   |
| 3,50                                              | 2,89                   | 0,70                                           | 1,78                   | 2,07                                   | 2,35                   | 2,18                                              | 2,26                   |
| 3,60                                              | 2,68                   | 1,65                                           | 1,68                   | 2,60                                   | 1,69                   | 2,57                                              | 1,94                   |
| 3,02                                              | 1,39                   | 1,17                                           | 1,47                   | 1,65                                   | 1,96                   | 1,82                                              | 1,76                   |
| 3,04                                              | 2,93                   | 2,35                                           | 2,33                   | 1,49                                   | 1,62                   | 2,11                                              | 2,10                   |
| 1,73                                              | 2,86                   | 1,62                                           | 2,01                   | 1,74                                   | 1,91                   | 1,78                                              | 2,06                   |
| 2,17                                              | 2,12                   | 1,56                                           | 2,17                   | 1,39                                   | 1,88                   | 1,66                                              | 2,14                   |
| 8,89                                              | 2,39                   | 2,55                                           | 2,63                   | 3,35                                   | 2,39                   | 4,88                                              | 2,49                   |
| 6,33                                              | 1,67                   | 2,55                                           | 1,87                   | 3,21                                   | 1,67                   | 3,82                                              | 1,60                   |
| 5,92                                              | 1,92                   | 0,92                                           | 1,74                   | 2,78                                   | 1,44                   | 3,39                                              | 1,68                   |
| 3,33                                              | 2,40                   | 0,96                                           | 0,91                   | 1,35                                   | 1,53                   | 1,82                                              | 1,63                   |
| 1,84                                              | 1,73                   | 0,99                                           | 0,78                   | 1,24                                   | 1,47                   | 1,26                                              | 1,33                   |
| 4,10                                              | 3,33                   | 3,10                                           | 2,52                   | 2,67                                   | 2,62                   | 2,98                                              | 2,67                   |
| 3,32                                              | 2,33                   | 0,95                                           | 0,91                   | 1,30                                   | 1,49                   | 1,80                                              | 1,58                   |
| 1,89                                              | 1,61                   | 0,97                                           | 0,77                   | 1,23                                   | 1,42                   | 1,27                                              | 1,28                   |
| 5,69                                              | 4,75                   | 4,00                                           | 3,55                   | 3,56                                   | 3,46                   | 4,01                                              | 3,67                   |

**Diagram 5: Efterfråge- och utbudshocker, alla länder, 1883-1994**

Tabell 7 visar att såväl för samtliga länder som för G-7-länderna var den konvertibla Bretton Woods-perioden den lugnaste av regimerna – vare sig utbuds- eller efterfrågestörningar var påtagliga. Perioden är emellertid endast marginellt mindre turbulent än den efterföljande perioden med flytande växelkurser. Mellankrigstiden uppvisar, föga överraskande, de största efterfråge- och utbudshockerna. Den klassiska guldmyntfoten kännetecknas av avsevärt större efterfråge- och utbudshocker än den konvertibla Bretton Woods-perioden.

Beträffande enskilda länder förelåg minst efterfrågechocker under Bretton Woods konvertibla period i nio av länderna och minst efterfrågechocker under flytande växelkurser för merparten av de andra. Utbudshockerna var minst i de flesta länderna under perioden med flytande växelkurser. Skillnaden mellan den konvertibla Bretton Woods-perioden och perioden med flytande växelkurser är emellertid inte stor i något land. Mellankrigstiden är som väntat den mest ostadiga perioden med kraftigast chocker av båda typerna i praktiskt taget alla länder. Slutligen är både utbudshocker och, i något mindre utsträckning, efterfrågechocker större under guldmyntfotperioden än under perioden efter andra världskriget i merparten av länderna.

Spridningen av efterfrågechocker mellan länder, mätt med den BNP-viktade standardavvikelsen för individuella länders chocker runt det totala medelvärdet, är något högre för guldmyntfoten än för regimerna efter andra världskriget. Perioden med flytande växelkurser uppvisar större konvergens än Bretton Woods. Skillnaderna i fråga om efterfrågechocker är än mer påtagliga under mellankrigsperioden. I fråga om utbudshocker är spridningen tydligare under guldmyntfoten

och mellankrigstiden än under någon av regimerna efter andra världskriget.

Resultaten rörande efterfråge- och utbudshocker kompletterar de tidigare resultaten beträffande stabilitet och varaktighet. För länderna i undersökningen gäller generellt att guldmyntfoten kännetecknas av större efterfråge- och i synnerhet större utbudshocker än regimerna efter andra världskriget och att både den konvertibla Bretton Woods-perioden och perioden med flytande växelkurser var relativt stabila.

## 2.4 De internationella växelkursregimernas hållbarhet och sammanbrott

Resultaten från avsnitt 2.3 ger upphov till frågan varför den klassiska guldmyntfoten var så hållbar – den varade ungefär 35 år – trots de många betydande chockerna under perioden medan Bretton Woods-systemet var så bräckligt – den konvertibla fasen varade bara 12 år – trots att chockerna var de minst omfattande under hundraårsperioden. Ett rimligt svar är att priser och produktion snabbare anpassade sig till chocker under guldmyntfoten än under efterkrigstidens regimer. Som ett mått på känsligheten i priser och produktion för de chocker i total efterfrågan och totalt utbud som redovisas i tabell 7 beräknade vi absolutvärdet för den genomsnittliga tidsförskjutningen i de impuls-respons-funktioner som ligger till grund för beräkningarna av chockerna i tabell 7.<sup>32</sup> Tabell 8 redovisar dessa mått.

<sup>32</sup> Beräkningarna beskrivs i Bordo (1993b). De underliggande impuls-respons-funktionerna finns tillgängliga från författarna vid förfrågan.

Tabell 8: Genomsnittlig fördröjning av anpassningen (år)

|           |    | Guldmynt-<br>foten<br>(1883-1913) | Mellankrigs-<br>tiden<br>(1922-1938) | Bretton<br>Woods<br>(1949-1971) | Flytande<br>växelkurser<br>(1973-1994) | Efterkrigs-<br>tiden<br>(1949-1994) |
|-----------|----|-----------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|
| USA       | a) | 3,28                              | 2,92                                 | 1,89                            | 3,09                                   | 2,03                                |
|           | b) | 1,59                              | 2,36                                 | 1,67                            | 2,87                                   | 2,17                                |
|           | c) | 1,98                              | 2,01                                 | 1,56                            | 2,94                                   | 1,61                                |
|           | d) | 2,50                              | 2,15                                 | 2,14                            | 2,84                                   | 1,95                                |
| Storbrit  | a) | 2,57                              | 2,30                                 | 3,14                            | 3,12                                   | 3,62                                |
|           | b) | 2,06                              | 2,18                                 | 2,30                            | 3,19                                   | 6,10                                |
|           | c) | 1,96                              | 1,27                                 | 2,73                            | 2,37                                   | 2,06                                |
|           | d) | 3,18                              | 3,14                                 | 2,74                            | 2,90                                   | 3,13                                |
| Tyskland  | a) | 3,02                              | 3,92                                 | 4,37                            | 2,69                                   | 3,22                                |
|           | b) | 2,30                              | 2,82                                 | 3,33                            | 2,51                                   | 2,93                                |
|           | c) | 2,01                              | 2,42                                 | 3,05                            | 2,88                                   | 1,92                                |
|           | d) | 2,33                              | 3,18                                 | 4,89                            | 3,54                                   | 2,50                                |
| Frankrike | a) | 1,89                              | 3,34                                 | 3,51                            | 2,10                                   | 2,24                                |
|           | b) | 1,56                              | 2,77                                 | 3,19                            | 2,71                                   | 2,42                                |
|           | c) | 1,86                              | 2,14                                 | 2,01                            | 1,89                                   | 1,70                                |
|           | d) | 2,32                              | 4,45                                 | 4,15                            | 2,10                                   | 1,93                                |
| Japan     | a) | 2,74                              | 9,30                                 | 3,46                            | 3,08                                   | 3,22                                |
|           | b) | 1,81                              | 8,76                                 | 2,47                            | 3,10                                   | 2,63                                |
|           | c) | 2,24                              | 9,21                                 | 3,10                            | 2,31                                   | 2,14                                |
|           | d) | 1,60                              | 7,29                                 | 4,23                            | 2,86                                   | 1,35                                |
| Kanada    | a) | 2,43                              | 3,11                                 | 3,05                            | 2,53                                   | 2,73                                |
|           | b) | 2,16                              | 2,74                                 | 1,80                            | 2,45                                   | 2,41                                |
|           | c) | 1,61                              | 1,69                                 | 2,33                            | 2,07                                   | 1,53                                |
|           | d) | 2,49                              | 1,94                                 | 2,99                            | 2,32                                   | 2,82                                |
| Italien   | a) | 2,56                              | 5,47                                 | 3,10                            | 2,01                                   | 2,71                                |
|           | b) | 2,60                              | 3,79                                 | 3,01                            | 1,81                                   | 4,19                                |
|           | c) | 3,00                              | 4,87                                 | 3,19                            | 1,46                                   | 2,89                                |
|           | d) | 2,72                              | 3,36                                 | 3,77                            | 2,23                                   | 4,38                                |
| Belgien   | a) |                                   |                                      | 3,50                            | 3,15                                   | 1,82                                |
|           | b) |                                   |                                      | 3,37                            | 2,14                                   | 1,91                                |
|           | c) |                                   |                                      | 3,63                            | 2,52                                   | 1,66                                |
|           | d) |                                   |                                      | 4,17                            | 2,64                                   | 3,61                                |
| Holland   | a) |                                   | 2,91                                 | 1,91                            | 3,64                                   | 2,49                                |
|           | b) |                                   | 2,65                                 | 1,85                            | 3,06                                   | 2,45                                |
|           | c) |                                   | 1,74                                 | 1,55                            | 1,99                                   | 1,54                                |
|           | d) |                                   | 3,28                                 | 2,47                            | 4,43                                   | 2,69                                |

|                     |    | Guldmynt-<br>foten<br>(1883-1913) | Mellankrigs-<br>tiden<br>(1922-1938) | Bretton<br>Woods<br>(1949-1971) | Flytande<br>växelkurser<br>(1973-1994) | Efterkrigs-<br>tiden<br>(1949-1994) |
|---------------------|----|-----------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|
| Schweiz             | a) | 2,36                              |                                      | 4,32                            | 3,91                                   | 3,59                                |
|                     | b) | 1,82                              |                                      | 3,12                            | 3,23                                   | 2,92                                |
|                     | c) | 1,45                              |                                      | 2,99                            | 2,98                                   | 2,42                                |
|                     | d) | 2,21                              |                                      | 3,18                            | 4,05                                   | 3,02                                |
| Danmark             | a) | 3,08                              | 5,34                                 | 3,44                            | 3,34                                   | 3,19                                |
|                     | b) | 2,27                              | 4,34                                 | 2,26                            | 2,05                                   | 6,31                                |
|                     | c) | 1,85                              | 3,62                                 | 2,66                            | 2,05                                   | 1,97                                |
|                     | d) | 2,29                              | 4,16                                 | 3,52                            | 2,52                                   | 6,38                                |
| Finland             | a) | 4,01                              | 2,17                                 | 5,07                            | 5,11                                   | 3,60                                |
|                     | b) | 3,84                              | 2,22                                 | 1,69                            | 2,52                                   | 1,78                                |
|                     | c) | 2,97                              | 2,18                                 | 4,14                            | 4,07                                   | 2,64                                |
|                     | d) | 4,30                              | 2,05                                 | 3,17                            | 4,85                                   | 3,53                                |
| Norge               | a) | 2,29                              | 3,52                                 | 1,83                            | 2,55                                   | 2,83                                |
|                     | b) | 1,53                              | 3,32                                 | 1,16                            | 1,28                                   | 2,09                                |
|                     | c) | 1,96                              | 1,82                                 | 1,48                            | 1,82                                   | 1,54                                |
|                     | d) | 2,61                              | 4,44                                 | 2,18                            | 1,77                                   | 2,71                                |
| Sverige             | a) | 2,22                              | 4,32                                 | 2,47                            | 5,30                                   | 2,54                                |
|                     | b) | 1,60                              | 3,13                                 | 2,04                            | 4,38                                   | 1,80                                |
|                     | c) | 1,58                              | 2,64                                 | 2,22                            | 4,03                                   | 1,81                                |
|                     | d) | 2,09                              | 4,42                                 | 3,05                            | 4,03                                   | 2,24                                |
| G7:<br>genomsnitt   | a) | 2,64                              | 4,34                                 | 3,22                            | 2,66                                   | 2,82                                |
|                     | b) | 2,01                              | 3,63                                 | 2,54                            | 2,66                                   | 3,26                                |
|                     | c) | 2,09                              | 3,37                                 | 2,57                            | 2,27                                   | 1,98                                |
|                     | d) | 2,45                              | 3,64                                 | 3,56                            | 2,68                                   | 2,58                                |
| Alla:<br>genomsnitt | a) | 2,70                              | 4,05                                 | 3,22                            | 3,26                                   | 2,85                                |
|                     | b) | 2,09                              | 3,42                                 | 2,38                            | 2,66                                   | 3,01                                |
|                     | c) | 2,04                              | 2,97                                 | 2,62                            | 2,53                                   | 1,96                                |
|                     | d) | 2,55                              | 3,65                                 | 3,33                            | 3,08                                   | 3,02                                |
| G7: totalt          | a) | 2,42                              | 2,81                                 | 2,66                            | 3,35                                   | 2,24                                |
|                     | b) | 1,28                              | 2,40                                 | 2,61                            | 3,28                                   | 2,36                                |
|                     | c) | 1,91                              | 1,93                                 | 1,76                            | 2,60                                   | 1,60                                |
|                     | d) | 1,74                              | 2,10                                 | 1,82                            | 2,77                                   | 1,61                                |
| Alla: totalt        | a) | 2,43                              | 2,94                                 | 2,61                            | 3,31                                   | 2,26                                |
|                     | b) | 1,28                              | 2,53                                 | 2,59                            | 3,32                                   | 2,41                                |
|                     | c) | 1,93                              | 1,93                                 | 1,67                            | 2,51                                   | 1,60                                |
|                     | d) | 1,74                              | 2,24                                 | 1,93                            | 2,56                                   | 1,60                                |

a) Temporära (efterfråge-) chockers effekt på real BNP.

b) Temporära (efterfråge-) chockers effekt på prisnivån.

c) Permanenta (utbuds-) chockers effekt på real BNP.

d) Permanenta (utbuds-) chockers effekt på prisnivån.

Av tabell 8 framgår att efterfrågechockers inverkan på produktionsnivån totalt sett och för ett antal enskilda länder var snabbare under guldmyntfoten än under regimerna efter andra världskriget och att chockernas inverkan var snabbare under Bretton Woods än under perioden med flytande växelkurser. Effekter av utbudshocker på

produktionsnivån uppkom med minst fördröjning under Bretton Woods-perioden. Såväl efterfråge- som utbudshockernas inverkan på prisnivån var snabbare under guldmyntfoten än under efterkrigstidens regimer såväl totalt som för de flesta länder. Inom efterkrigsperioden påverkade chockerna prisnivån snabbare under Bretton Woods än under flytande växelkurser.

Måhända kunde guldmyntfoten övervinna de större chocker den mötte tack vare en större pris- och faktorrörlighet. Alternativt var guldmyntfoten mer hållbar än Bretton Woods av institutionella orsaker. Rösträtten var begränsad före första världskriget. Centralbankerna var ofta privatägda. Före Keynes fanns föga kunskap om kopplingen mellan penningpolitik och den ekonomiska aktiviteten. Därför förelåg mindre incitament för centralbankerna att sträva efter full sysselsättning med metoder som skulle hota konvertibiliteten.

En alternativ förklaring till den internationella guldmyntfotens långvarighet och Bretton Woods kortlivade existens uppmärksammar förekomsten respektive avsaknaden av en trovärdig bindande mekanism (eller en penningpolitisk regel). Såväl den klassiska guldmyntfoten som Bretton Woods byggde på en uppsättning regler baserade på den inhemska valutans konvertibilitet till guld. Under den klassiska guldmyntfoten förband sig centralbankerna att fastställa priset på sin valuta i termer av en fast mängd guld och att köpa och sälja guld i obegränsade mängder. Det fasta guldpriset fungerande som en norm som förhindrade centralbankerna från att bedriva en tidsinkonsistent politik (se även avsnitt 2.2 ovan).<sup>33</sup>

Den guldmyntfotnorm som efterlevdes före första världskriget kan ses som en form av villkorlig regel, dvs regel som stipulerade omständigheterna under vilka den fick brytas.<sup>34</sup> Centralbanken skulle upprätthålla myntfoten – hålla valutans pris i guld fast – förutom i händelse av ett klart definierat nödläge som ett större krig. I krigstid kunde den suspendera konvertibiliteten till guld och ge ut papperspengar för att finansiera ökade statsutgifter. Den kunde sälja skuldsedlar utfärdade i valutans nominella värde eftersom alla var införstådda med att skulden slutgiltigt skulle återbetalas i guld. Denna regel var villkorlig i så måtto att allmänheten insåg att suspensionen endast skulle vara så länge kriget eller nödläget varade samt under någon kortare anpassningsperiod därefter. Allmänheten väntade sig att regeringen efteråt skulle genomföra en erforderligt deflationistisk politik för att återställa växelkursen till den ursprungliga pariteten.

<sup>33</sup> Bordo & Kydland (1995).

<sup>34</sup> Bordo & Kydland (1995).

Den klassiska guldmyntfotregimen var framgångsrik till dess den suspenderades vid första världskrigets utbrott. Framgången byggde på att kärnländernas centralbanker följde utfästelsen att upprätthålla konvertibilitet framför alla andra mål på ett trovärdigt sätt. Åtagandet omfattade dessutom villkorliga klausuler för anpassning vid större chocker. Centralbankernas samarbete vid spekulativa attacker utgjorde också en motvikt till marknadens tryck.

Mellankrigstidens guldväxelmyntfot, som endast varade sex år, var ett försök att återskapa den klassiska guldmyntfoten men med lägre guldreserver och större frihet att föra inhemsk finanspolitik. Eftersom penningpolitiken var underställd den inhemska politiken i många länder blev åtagandet att upprätthålla konvertibilitet inte trovärdigt för allmänheten. Devalveringar skulle ha lett till kapitalflöden som skulle ha ökat instabiliteten ytterligare. Till skillnad från förkrigstidens guldmyntfot var samarbetet mellan centralbankerna ineffektivt.<sup>35</sup> Systemet bröt samman under 1930-talet till följd av depressionen.

Bretton Woods var den senaste fungerande konvertibla regimen på global nivå. Den kan ses som en uppföljning till guldmyntfotnormen även om den är en avlägsen släkting till den ursprungliga guldmyntfoten. Arkitekterna bakom Bretton Woods-konferensen 1944, John Maynard Keynes från Storbritannien och Harry Dexter White från USA, ville kombinera ett flytande växelkurssystem flexibilitet och handlingsfrihet för beslutsfattare med guldmyntfotregelns nominella stabilitet genom att skapa ett växelkurssystem byggt på fasta men justerbara växelkurser. Enligt Bretton Woods regler behövde endast USA, det centrala reservlandet och därmed det nominella ankar, fastställa sin valuta i termer av guld; övriga medlemmar skulle fastställa värdet av sina valutor i termer av dollar.<sup>36</sup>

Medlemsländerna uppmuntrades också att använda inhemsk stabiliseringspolitik för att motverka temporära störningar. Bretton Woods-systemet hade en betingad klausul – en förändring i växelkursen tilläts vid så känd fundamental ojämvt. Klausulen var inte densamma som guldmyntfotens eftersom den inte krävde en återgång till den ursprungliga kursen. Medlemsländerna uppmuntrades att försöka kontrollera kapitalflödet för att uppnå penningpolitisk självständighet. Systemets regler genomdrevs, liksom under guldmyntfoten, med hjälp av tillgång till amerikanskt kapital och IMF:s resurser.

Systemet var framgångsrikt så länge USA – systemets ankare – bibehöll sitt åtagande om konvertibilitet, vilket förutsatte amerikansk

<sup>35</sup> Eichengreen (1992).

<sup>36</sup> Bordo (1993b).

prisstabilitet. Från mitten av 1960-talet förde USA en starkt expansiv finans- och penningpolitik för att finansiera Vietnamkriget vilket innebar att USA fäste större vikt vid inhemska överväganden än vid sin roll som det internationella monetära systemets garant varför systemet successivt försvagade fram till dess sammanbrott 1971.

Bretton Woods-systemet innebar således inte någon uthållig trovärdig bindande norm fast det kan tolkas som ett system baserat på regler. USA var ovilligt att underställa sina inhemska intressen det övergripande ansvaret att bevara ett stabilt nominellt ankare. På samma gång blev övriga större industrialiserade länder i ökande grad ovilliga att följa den inflationstakt USA sökte diktera för resten av världen.

## 2.5 Lärdomar från det internationella växelkurssystemets historia

Vi drar två viktiga lärdomar från det internationella växelkurssystemets historia. För det första framstår en återgång till guldmyntfoten – även om den utgjorde en trovärdig norm för penningpolitiken före första världskriget – som högst osannolik. De problem med guldmyntfoten som diskuteras i avsnitt 2.2 antyder att alternativa trovärdiga normer vore bättre konstruktioner. Dessutom kan större länder etablera och följa trovärdiga penningpolitiska regler som skapar inhemsk prisstabilitet utan att ge upp sin penningpolitiska självständighet. Guldmyntfoten utformades dessutom i en helt annan ekonomisk-politisk miljö än dagens.

Flera förslag på normer att säkerställa en högre grad av prisstabilitet än guldmyntfotens olika former har presenterats. Exempel på sådana är Knut Wicksells norm om prisstabilitet, David Davidsons norm om konstant nominell lönenivå, Milton Friedmans (1960) norm om konstant penningmängdstillväxt och McCallums (1989), Meltzers (1987) samt Feldsteins & Stocks (1994) rekommendation om en norm för den monetära basens utveckling. Ett annat institutionellt arrangemang som kan generera de erforderliga grunderna för en trovärdig bindning till en stabil prisnivå är oberoende centralbanker, vars enda ansvar är att verka för prisstabilitet. På senare år har centralbankens oberoende stärkts i flera länder (Leiderman & Svensson, 1995).

Den andra lärdomen, som härrör från Bretton Woods-systemet och EMS, är att system med fasta men justerbara växelkurser inte fungerar i längden oberoende av hur väl utformade de är. Skälet är att fasta växelkurser, hög kapitalrörlighet och ekonomisk-politisk självständig-

het inte låter sig förenas. Visserligen kan Europas länder bilda en valutaunion med fullständigt fasta växelkurser under förutsättning att medlemsländerna är villiga att utan reservationer avstå från inhemsk penningpolitisk självständighet, men sannolikheten för att USA, Japan eller Tyskland (eller ett framtida EMU) skulle acceptera att avstå från delar av sin suveränitet för att återgå till ett globalt system som Bretton Woods förefaller enligt vår mening diminutiv.

Dagens långlivade system med flytande växelkurser tyder på att erfarenheterna från Bretton Woods-systemet kan ha tagits till vara. Större länder som USA accepterar inte att överföra sitt penningpolitiska beslutsfattande till ett annat land eller en överstatlig monetär myndighet de inte kan kontrollera i en osäker värld. Den avgörande fördelen med flytande växelkurser som underströks för en generation sedan av Milton Friedman och Harry Johnson, nämligen möjligheten att bedriva en oberoende penningpolitik, är giltig än i dag, åtminstone för större länder.



### 3 Erfarenheter från valutaunioner

En valutaunion, dvs ett geografiskt område med gemensam valuta, är den extrema versionen av en monetär regim med fast växelkurs (se tabell 1). Samtliga medlemsländer i en valutaunion använder samma valuta som värdeenheter, bytesmedel och värdebevarare. Detta förhållande innebär att valutaunionen har en gemensam växelkurs gentemot övriga världen.

Vi anser att valutaunionernas historia lämpligen bör tolkas utifrån en distinktion mellan nationella och multinationella valutaunioner. Med en nationell valutaunion menar vi att den politiska och monetära överhögheten sammanfaller geografiskt, dvs att nationalstatens gränser är desamma som det monetära områdets. Exempelvis ger skotska affärsbanker alltså ut sedlar utfärdade i pund inom den brittiska valutaunionen som omfattar England, Skottland, Wales och Nordirland. Dessa sedlar är fullständigt utbytbara mot sedlar utgivna av Bank of England. På motsvarande sätt emitterar varje Federal Reserve-bank i USA dollarsedlar som är helt accepterade i övriga Federal Reserve-distrikt. En femdollarsedel utgiven av Federal Reserve Bank of Richmond är alltid fullständigt likvärdig med en femdollarsedel från någon annan Federal Reserve-bank. En nationell valutaunion har i regel en monetär myndighet, vanligtvis en centralbank.

Med en multinationell valutaunion menar vi ett internationellt monetärt samarbete mellan ett antal oberoende länder som har sin grund i permanent fastlåsta växelkurser mellan medlemsländernas valutor. En multinationell valutaunion etableras när oberoende nationalstater kopplar samman sina valutor genom en fullständigt fast växelkurs – varje medlemslands valuta blir fullt växlingsbar till övriga medlemsländer till ett fast pris. Ett extremt exempel är att samtliga medlemsländer använder samma valuta. I regel finns inte någon gemensam centralbank i en multinationell valutaunion. Den skandinaviska myntunionen utgör ett exempel på en union med gemensam valuta, den skandinaviska kronan, och tre medlemsländer: Sverige, Norge och Danmark. Varje medlemsland behöll sin egen centralbank.

Vi vill understryka att införandet av en gemensam valuta för ett antal stater (medlemmar) är förenligt med olika typer av institutionella

arrangemang för penningpolitiken. De kan sträcka sig från obegränsad "laissez-faire" till monopolistiska centralbanker. Valutorna kan förenas utan att någon särskild regel för penningpolitiken konstrueras vilket framgår av avsnitt 3.1 och 3.2 som behandlar tre nationella valutaunioner: den amerikanska, den italienska och den tyska samt två multinationella valutaunioner: den latinska och den skandinaviska. Vi granskar här främst de monetära erfarenheterna från den senare delen av 1700-talet och 1800-talet.

### 3.1 Nationella valutaunioner

#### 3.1.1 Den amerikanska valutaunionen

Eftersom de amerikanska kolonierna var grundade och i stor utsträckning styrda av den brittiska regeringen var deras monetära system starkt påverkade av engelska monetära regleringar och sedvänjor. Koloniernas huvudsakliga bytesmedel var, liksom i England, silvermynt utfärdade i pund, shilling och pence. Inga banker i modern mening förekom och således heller inga sedlar eller checkräkningar.<sup>37</sup> Merparten av de mynt som användes var spanska silvermynt, kallade "pieces of eight" eller "dollar", eftersom de brittiska navigationsakterna försvårade export av engelska silvermynt från England och kolonierna var förbjudna att prägla egna mynt. Samtliga kolonier klagade på den ständiga bristen på silver under 1600- och 1700-talet. Denna brist kan också ha återspeglat dels tendensen hos länder stadda i utveckling att uppvisa kroniska betalningsbalansunderskott, dels den försämrade kvaliteten hos de spanska silvermynten under en tid med bristfälliga präglingstekniker.<sup>38</sup>

För att motverka bristen på silver, som allmänt uppfattades som ett hinder för expansion och välbefinnande, tillgrip de koloniala myndigheterna olika metoder. En var att i lag stadga att ett uns silver i ett specifikt mynt var värt fler shilling i kolonin i fråga än vad det var på andra håll – ett förfarande som motsvarar en modern devalvering. Bruket förbjöds av den engelska regeringen 1692. En annan teknik var bruket av varuvalutor. En tredje metod, tillika den mest använda, var utgivandet av papperspengar, antingen som landbankväxlar ("land bank bills"), som var skuldebrev baserade på inteckningar, eller kreditväxlar ("bills of credit"), sedlar som gavs ut av koloniernas regeringar med löfte om

<sup>37</sup> McCallum (1989).

<sup>38</sup> Redish (1984).

återbetalning i silver till innehavaren vid någon framtida tidpunkt med säkerhet i skatteuppbörden. Sådana växlar kunde fritt överföras mellan individer. De utfärdades i lämpliga valörer och i ett utförande som påminner om nutida pengar. Kreditväxlarna kom snabbt att accepteras som bytesmedel och blev därmed den mest betydelsefulla koloniala valutan.

Under första hälften av 1700-talet emitterade kolonierna i New England och South Carolina så stora mängder kreditväxlar att alla silvermynt trängdes ut ur cirkulationen. Koloniernas fasta växelkurs gentemot silver undergrävdes. Följden blev hög inflation och fallande växelkurser.<sup>39</sup> Andra kolonier gav inte ut så mycket papperspengar att mynten trängdes ut ur cirkulationen. Deras monetära historia kom att förknippas med låg inflation och stabila växelkurser. Som en reaktion på New Englands höga inflation instiftade det brittiska handelsministeriet 1751 en valutalag som förbjöd dessa kolonier att utfärda kreditväxlar som inte hade full täckning i silver. Förbudet mot utgivning av papperspengar utvidgades 1764 till att även gälla övriga kolonier – fast det inte alltid efterföljdes.<sup>40</sup>

Den amerikanska revolutionen finansierades i huvudsak genom utgivandet av pappersvaluta både av kongressen ("continentals") och av staterna ("bills of credit"). Under revolutionen (1776-1783) steg mängden pappersvaluta i omlopp med 50 procent per år under de första fem åren vilket gav upphov till en inflationstakt på över 65 procent per år och snabb depreciering av växelkursen. Inflationen eliminerades genom en valutareform 1780 som innebar att den federala regeringen upphörde att ge ut kreditväxlar ("continentals") samt att delstaterna förband sig att acceptera befintliga "continentals" i omlopp vid skatteuppbörder till kursen 40 dollar mot 1 i silver till och med 1783 varefter "continentals" skulle tas ur omlopp.

Efter kriget, under konfederationsperioden (1783-1789), fortfor delstaterna att utfärda kreditväxlar, med varierande trovärdighet. Samma problem som fanns under den koloniala perioden dök upp på nytt. Rolnick, Smith & Weber (1994) riktar in sig på två: omotiverat stor volatilitet i växelkurserna med åtföljande växelkursrisker och höga transaktionskostnader samt konkurrens mellan staterna om seignioragevinster.<sup>41</sup>

<sup>39</sup> Michener (1987) och McCallum (1992).

<sup>40</sup> Perkins (1995).

<sup>41</sup> Rolnick, Smith & Weber (1994) framhäver hur Rhode Island och North Carolina tvingade borgenärer från andra stater att acceptera betalning i den depreciande lokala delstatsvalutan.

Den amerikanska valutaunionen skapades genom undertecknandet av konstitutionen 1789. Konstitutionen gav kongressen ensamrätten att "präglade mynt" och "reglera deras värde". Vidare definierade myntlagen av år 1792 den amerikanska dollarn i termer av en fast mängd guld och silver och etablerade därmed en dubbelmyntfot. Slutligen säkerställde upprättandet av ett federalt myntverk i Philadelphia 1792 grundvalarna för ett amerikanskt valutaområde.

Medan kongressen gavs ensamrätten att präglade mynt ägde delstaterna rätten att auktorisera affärsbanker och reglera deras sedelutgivning. Alla sedlar skulle vara konvertibla till guld och silver. Under 1800-talets första decennier cirkulerade flera typer av sedlar till lägre värde än det nominella.<sup>42</sup>

Utvecklingen mot en fullständig valutaunion med en mer enhetlig nationell prisnivå underlättades av First Bank of the United States (1791-1811) och Second Bank of the United States (1816-1836). Ingen av bankerna var utformad som en modern centralbank utan snarare som en statlig affärsbank. Båda bankerna hade kapital i tillräcklig utsträckning för att kunna tillhandahålla den federala regeringen medelfristiga lån för att finansiera budgetunderskott. Avsikten med båda var också att tillhandahålla lån till den privata sektorn för att stimulera den ekonomiska utvecklingen. Slutligen bedömdes det som absolut nödvändigt att bankerna innehade tillräckligt med metallreserver för att kunna garantera full konvertibilitet för sedlar. En av dessa bankers funktioner var att upprätthålla konvertibiliteten hos delstatsbankernas sedelutgivning och att överföra mynt mellan regioner. En forskare menar att Second Bank of the United States skapade en enhetlig valuta med en enhetlig nationell prisnivå före 1830 i USA.<sup>43</sup>

Efter nedläggningen av Second Bank of the United States 1836 hade USA inte någon centralbank förrän Federal Reserve System inrättades 1914. Finansministeriet fungerade dock som centralbank och bevarade konvertibiliteten till guld och silver. Även om 1800-talet kännetecknades av påtaglig instabilitet i bankväsendet förblev valutaunionen intakt med undantag för inbördeskriget 1861-1865 då de konfedererade staterna gav ut sin egen pappersvaluta. Det amerikanska monetära enandet var således en utdragen process som slutfördes först långt efter det politiska enandet.

<sup>42</sup> Fraas (1974).

<sup>43</sup> Fraas (1974).

### 3.1.2 Den italienska myntunionen

Den huvudsakliga anledningen till upprättandet av en valutaunion på Apenninska halvön på 1860-talet var att det område som i dag benämns Italien enades politiskt.<sup>44</sup> Det politiska enandet leddes av kungariket Sardinien och mynnade 1861 ut i bildandet av dagens Italien. Dessförinnan härskade vitt skilda finansiella förhållanden i de många små italienska staterna. År 1859 fungerade hela 90 olika metallbaserade valutor som lagliga betalningsmedel. Därtill gav de större bankerna i de italienska staterna ut sedlar som utgjorde lagliga betalningsmedel i olika regioner.<sup>45</sup> Den stora mängden valutor uppfattades i allmänhet som ett handelshinder. För att skapa ett mer än *de jure* enat Italien vidtogs åtgärder för att omvandla landet till en valutaunion.

Frågan om ett gemensamt mynt löstes snabbt. Under en kort övergångsperiod accepterades fyra valutor medan övriga tidigare gällande valutor växlades in mot dessa. År 1862 introducerades ett nytt myntväsende baserat på den sardinska liran. Alla mynt och papperspengar från tiden före den politiska unionens tillblivelse avskaffades och växlades in mot den nya liran vars värde var identiskt med den franska francen. En dubbelmyntfot föredrogs, dels för att anpassa sig till det monetära system som rådde hos Italiens ledande handelspartner, dels för att anpassa sig till södra Italien där silvermynt dominerade.<sup>46</sup> Priset mellan silver och guld fastställdes till den i Europa förhärskande kvoten 15,5. När Italien införde liran höll emellertid guldpriset på att sjunka vilket skapade brist på silvermynt. Myndigheterna svarade med att sänka silverhalten i mynten till 83,5 procent i stället för de sedvanliga 90 procenten.<sup>47</sup> Sänkningen ledde till en omfattande export av italienska silvermynt.

Det fanns ingen omedelbar strävan att inrätta en enda landsomfattande centralbank. I stället forsatte flera regionala banker att ge ut sedlar och svara för olika centralbanksfunktioner. Däremot intog Banca Nazionale nel Regno d'Italia (BNR), som bildades ur den förutvarande sardinska nationalbanken, en ledande ställning bland

<sup>44</sup> Venetien införlivades 1866 efter att Italien hade deltagit på Preussens sida i kriget mot Österrike 1865-1866. Kyrkostaten införlivades 1870 när Frankrike, som dittills hade fungerat som beskyddare av Kyrkostatens suveränitet, låg i krig med Preussen.

<sup>45</sup> Sannucci (1989).

<sup>46</sup> Se även avsnittet om den latinska myntunionen.

<sup>47</sup> Se avsnittet om den latinska myntunionen för en närmare redogörelse för myntens metallhalt.

affärsbanker, dels genom att vara den största banken, dels genom att härröra från den stat som ledde det politiska enandet.

Forskningen har ännu inte klart fastslagit varför en centralbank inte bildades i samband med det politiska enandet. Det berodde inte på något motstånd mot monetärt enande i sig eftersom Sardinien på en rad andra områden införde sitt system att gälla i hela riket utan att beakta övriga staters önskemål. Om den politiska viljan att etablera BNR som Italiens centralbank hade funnits skulle sannolikt detta ha ägt rum.

Flera förklaringar till varför Italien inte omedelbart fick en centralbank har framförts. Fratianni & Spinelli (1985) menar att det var ett utslag av den tidens allmänna uppfattning att banksystemet inte skilde sig från andra industrier. Följaktligen skulle Italien gynnas av konkurrens mellan banker precis som konkurrens inom andra sektorer ansågs berika ekonomin. En annan förklaring har framförts av Sannucci (1989). De regionala affärsbankerna fungerade både som kreditförmedlare och sedelutgivare före det politiska enandet. Den allmänna italienska föreställningen om banker på 1860-talet var att dessa två funktioner borde vara förenade. Pengar skapades i form av sedlar beroende på den efterfrågan på krediter varje sedelbank mötte. Italiens regering kan därför ha dragit slutsatsen att en ny centralbank skulle ha förstört eller väsentligt försämrat affärsbankernas verksamhet på det lokala planet. Kostnaderna förknippade med en sådan försämring skulle överstiga fördelarna med en centralbank.

När Italiens monetära enande ägde rum 1862 bestod nästan hela penningmängden av mynt. Eftersom utbudet av mynt reglerades av tillgången på guld och silver följde fluktuationerna i den italienska penningmängden det internationella mönstret. Andelen mynt i penningmängden förblev stabil fram till mitten av 1860-talet. Denna stabilitet tyder på att mångfalden banker med rätt att ge ut sedlar inte utgjorde något problem så länge dessa sedlar förblev konvertibla.

De offentliga finanserna uppvisade stora underskott under 1860-talets första hälft. Centralregeringen hade påtagit sig omfattande skulder genom att ikläda sig ansvaret för de tidigare staternas skuldsättning. Som en följd föll priset på italienska obligationer utomlands och mynt drevs ut ur landet vilket urholkade affärsbankernas reserver och begränsade deras möjligheter att bevilja lån till regeringen. För att bemästra den nya situationen förkunnade regeringen 1866 att sedlar inte längre var konvertibla till mynt – ett tillstånd som med dåtidens språkbruk benämndes "corso forzoso".<sup>48</sup> Efter denna åtgärd erhöll regeringen ett stort lån i sedlar från BNR. I utbyte stärktes BNRs

<sup>48</sup> En ungefärlig översättning av "corso forzoso" är "påtvungad spridning".

ställning. Övriga bankers sedlar förblev lagliga betalningsmedel men gjordes samtidigt konvertibla till BNR-sedlar. BNR-sedlar var däremot inte konvertibla till dessa banksedlar. Effekten blev att BNR-sedlar kom att fungera som reserver för övriga banker.

Penningmängden i Italien steg kraftigt 1866 och 1867 vilket medförde en depreciering av liran.<sup>49</sup> Arrangemanget med BNR-sedlar som reserver gav regeringen ett instrument att kontrollera penningmängden. Inledningsvis lyckades den minska inflationen och öka värdet på liran. Efterhand försämrades emellertid statens finanser på nytt. Penningmängden tilläts stiga. De icke-konvertibla sedlarna drev mynt ut ur landet och den efterföljande bristen på mynt av låga valörer gjorde att flera mindre banker illegalt gav ut egna sedlar. Utvecklingen utmynnade i ny lagstiftning 1874 som stadgade att de sex kvarvarande sedelutgivande bankerna behöll rätten att utfärda sedlar som lagligt betalningsmedel men volymen sedlar begränsades av centralregeringen.<sup>50</sup>

"Corso forzoso"-perioden tog slut 1884. Liran blev åter konvertibel till guldparitet. De återstående sex sedelbankernas sedlar cirkulerade till lika värde trots att förhållandet inte var lagstadgat. Den fasta växelkursen mellan de olika sedlarna gav varje enskild bank incitament att öka volymen egna sedlar i omlopp. Risken att myndigheterna skulle upptäcka att en bank överskred den tillåtna limiten var liten. Dessutom försämrades de offentliga finanserna, vilket ökade sannolikheten för att illegal sedelutgivning skulle legaliseras vid eventuell upptäckt.

År 1891 hotade en likviditetskris på grund av de låga reserverna i förhållande till mängden sedlar i omlopp. Regeringen svarade som väntat med att legalisera alla sedlar i omlopp genom att sänka miniminivån på reservkvoten. En utredning om bankväsendets tillstånd som publicerades 1893 ledde till en omfattande reform. Banca d'Italia skapades genom en sammanslagning av BNR och de två toscanska bankerna. De tre kvarvarande sedelutgivningsbankerna ställdes under direkt statlig kontroll.<sup>51</sup> Trots dessa åtgärder fortsatte mynt att strömma ut ur Italien. Liran föll i värde, främst som en följd av misslyckandet med att begränsa den överskjutande sedelutgivningen. Utflödet av mynt

<sup>49</sup> Fratianni & Spinelli (1985).

<sup>50</sup> De sex bankerna var BNR, de sydliga bankerna Banco di Napoli och Banco di Sicilia, Banca Romana (tidigare Kyrkostatens bank), Banca Nazionale Toscana och Banca Toscana di Credito.

<sup>51</sup> De tre bankerna var den nyskapade Banca d'Italia, Banco di Napoli och Banco di Sicilia. Banca Romana hade gått i konkurs dessförinnan och dess affärer övertogs av BNR.

utlöste ännu en likviditetskris. År 1894 avskaffades återigen sedlarnas konvertibilitet till mynt.

Ett viktigt inslag i reformen 1893 var en överenskommelse mellan regeringen och bankerna att begränsa mängden sedlar till tre gånger beståndet av mynt. På sikt visade sig denna åtgärd vara framgångsrik. Banca d'Italia etablerades som ledande emittent av sedlar med en marknadsandel på 75 procent av den totala mängden sedlar i omlopp. Disciplin i finanspolitiken bidrog till att göra perioden fram till första världskriget monetärt stabil med en apprecierande lira.

Den italienska valutaunionen bildades en längre tid efter det politiska enandet.

### 3.1.3 Den tyska myntunionen

Såväl det politiska som det monetära enandet av Tyskland på 1800-talet fortgick gradvis. Forskarna är inte överens om när det mest betydelsefulla steget mot monetärt enande ägde rum. Holtfrerich (1993) anser att 1857 års standardisering av myntväsendet utgör det avgörande, om än inte det slutliga, avtalet i utvecklingen mot en valutaunion. Andra som Kindleberger (1981) är av uppfattningen att inrättandet av centralbanken (Reichsbank) 1875 var det viktigaste steget. Här finns utrymme för olika tolkningar av förloppet; i det förstnämnda fallet föregick det monetära enandet det politiska och i det sistnämnda föregick det politiska enandet det monetära. Theurl (1992) menar att i en första fas bildades en multinationell union med Preussen och Österrike som ledande medlemmar. Efter fransk-tyska kriget skapades en nationell valutaunion, dvs den tyska, samtidigt som den tysk-österrikiska valutaunionen upplöstes.

Före Tysklands monetära enande gav varje enskilt furstendöme och varje fri stad ut sina egna mynt och, i vissa fall, även sedlar. Eftersom många av dessa var förhållandevis små var det oundvikligt att deras mynt spreds över gränserna då det rädde fri migrationsrätt för människor inom Deutscher Bund. Därtill var många utländska mynt, inte minst franska, i omlopp. Valutaväxlingen blev omfattande och vinstgivande.

Mångfalden mynt uppfattades som en betydande olägenhet. Köpmän och industrimän, ofta med liberal orientering, blev de främsta förespråkarna för gemensamma ekonomiska och monetära förhållanden för att minska transaktionskostnaderna. De många furstendömenas regenter motsatte sig en förändring eftersom de ville bevara sina seignioragevinster.

År 1834 avskaffades alla interna tullmurar inom Deutscher Bund. Överenskommelsen, känd som "Zollverein", gav uttryck för ambitionen att de olika myntsystemen skulle överföras till en gemensam standard. Fram till dess delades Tyskland i huvudsak in i två områden som vart och ett använde samma värdeenhetsenhet och som, bortsett från Bremen, hade valutor baserade på silvermyntfot.<sup>52</sup> De sydliga staterna var de första att omsätta "Zollverein"-överenskommelsens anda i praktiken genom att skriva under mynttraktaten i München 1837. Ett år senare blev denna traktats regler del av en mer generell överenskommelse bland samtliga stater i "Zollverein", den s k myntkonventionen i Dresden. Den innebar ett större mått av standardisering. Avtalet stipulerade att varje stat skulle välja mellan thaler, värdeenhetsenheten i norr, och gulden, värdeenhetsenheten i söder. Både thalerns och guldens värde var uttryckligen knutet till silvervärdet liksom till varandras värde genom att en thaler kunde växlas till 1,75 gulden. Samtliga medlemsstater förband sig dessutom att dra in alla mynt som inte var anpassade till denna nya standard.

Myntkonventionen i Dresden skapade en standard med dubbla valutor över nästan hela Tyskland. Några av medlemmarna i Deutscher Bund hade emellertid inte anslutit sig till "Zollverein" och deltog inte i avtalet.<sup>53</sup> Varje enskilt suveränt område bibehöll dock rätten att avgöra hur valutan skulle delas upp i skiljemynt (mynt med högre nominellt värde än metallvärdet). I praktiken medförde Dresdenkonventionen att de preussiska en-thalermynnten dominerade cirkulationen över hela Tyskland och att de blev allmänt accepterade även i de sydliga regioner som nyttjade gulden-systemet.

Mynttraktaten i Wien 1857 utgjorde ännu ett steg i riktning mot monetärt enande, bl a införlivades Österrike i Dresden-överenskommelsen genom att 1 thaler sattes lika med 1,5 österrikiska gulden och 1,75 sydtyska gulden.<sup>54</sup> Mängden skiljemynt varje furstendöme kunde ge ut reglerades och alla skiljemynt som hade getts ut i början av seklet drogs in. Alla existerande en-thalermynt erhöll ställning som lagligt betalningsmedel och varje stat tillerkändes rätten att prägla en-thalers "Vereinsmünze". Gulden-mynt och thaler-mynt av andra valörer förblev lagliga betalningsmedel inom sina respektive regioner. De nya

<sup>52</sup> Någon gemensam valuta inom respektive område förelåg dock inte eftersom metallhalten och skiljemyntsystemen varierade mellan regionerna.

<sup>53</sup> De stater som inte deltog omfattade städerna Bremen, Hamburg och Lübeck samt Slesvig-Holstein. Andra stater som inte omfattades av avtalet var Österrike och Liechtenstein som kom att förbli utanför enhetsprocessen.

<sup>54</sup> Österrike tvingades senare träda ut ur avtalet efter förlusten i kriget mot Preussen 1867.

en-thalers "Vereinsmünze" kom omedelbart i omlopp och drev nästan helt gulden ur cirkulation.<sup>55</sup> Avtalet begränsade mängden skiljemynt i omlopp. Varje stat fick endast ge ut en viss kvantitet och skiljemynt förklarades fullt konvertibla till fullvärdiga mynt. I praktiken upprättades ett system med dubbla valutor.

Bortsett från standardiseringen av silvermyntsystemet utgjorde mynttraktaten i Wien två betydande steg mot monetärt enande. För det första underställdes utgivningen av guldmynt, som dessförinnan hade reglerats av varje enskild stat, ett bindande regelverk. Inga guldmynt förutom speciella "Vereinshandelsgoldmünze" som var avsedda för utrikeshandel fick präglas. Fastlåsta växelkurser mellan guld- och silvermynt förbjöds samtidigt för att undvika risken att myntsystemet omvandlades till en dubbelmyntfot. För det andra behandlade avtalet papperspengar – den första internationella monetära överenskommelsen som gjorde det – genom att förbjuda staterna att tillerkänna icke-konvertibla sedlar ställning som lagligt betalningsmedel.<sup>56</sup> Beslutet var riktat mot Österrike där icke-konvertibla sedlar hade getts ut sedan 1848. Inga åtgärder vidtogs dock för att begränsa mängden konvertibla sedlar i omlopp och sådana emitterades av flera stater. Efterfrågan på papperspengar (sedlar och statsskuldväxlar) växte främst i de industrialiserade delarna av Tyskland. Antalet sedelutgivande banker steg till ungefär 30 i mitten av 1850-talet och mängden sedlar i omlopp växte kraftigt.<sup>57</sup>

Trots att det tyska myntväsendet kom att vila på en gemensam standard 1857 höjdes röster under 1860-talet för att fortsätta processen mot monetärt enande. År 1870 förbjöd Nordtyska förbundet, som bildades 1867, sina medlemmar att ge ut nya statliga papperspengar. Samtidigt fastställdes maximala sedellimiten för de flesta bankerna. Åtgärderna innebar att kontrollen över den framtida tillväxten i volymen sedlar hamnade hos den preussiska statsbanken.

Upprättandet av Tyska riket 1871 efter fransk-tyska kriget föranledde i rask takt nya åtgärder. Myntlagarna 1871 och 1873 enade myntväsendet i hela riket och introducerade en ny värdeenhets – mark – byggd på decimalsystemet. För att knyta den tyska valutan till det brittiska pundet, som var den ledande internationella valutan, antogs guldmyntfoten. Användningen av silver reducerades till att omfatta mynt av lägre valör med mindre metallinnehåll än det nominella

<sup>55</sup> Holtfreich (1993) anger att de sydtyska staterna före 1857 präglade 90 procent gulden och 10 procent "Vereinsmünze" medan förhållandet efter 1857 var det omvända.

<sup>56</sup> Holtfreich (1989).

<sup>57</sup> Holtfreich (1989).

värdet.<sup>58</sup> En ny banklag omvandlade 1875 den preussiska statsbanken till Reichsbank och tvingade de flesta andra sedelbanker att avstå från centralbanksfunktioner och enbart fungera som vanliga affärsbanker.<sup>59</sup> Reichsbank kom att fungera som det nya Tysklands centralbank.

Det politiska enandet följdes raskt av tre stora förändringar av det tyska monetära systemet: övergången från silver till guld, avskaffandet av thaler och införandet av mark som myntenhet samt upprättandet av en centralbank som i praktiken innehade monopol på sedelutgivning. Dessa förändringar innebar att Tyskland efter en lång process slutligen utgjorde en fullständig valutaunion. Det politiska enandet drev på det monetära enandet.

Från 1870-talet till första världskrigets utbrott deltog Tyskland i den internationella guldmyntfoten. Den tyska monetära utvecklingen bestämdes då av den internationella utvecklingen. Penningmängden, prisnivån och räntorna i Tyskland följde det internationella mönstret.

## 3.2 Multinationella valutaunioner

### 3.2.1 Den latinska myntunionen<sup>60</sup>

Redan innan den latinska myntunionen etablerades accepterade Belgien, Frankrike, Schweiz och i viss utsträckning Italien varandras valutor som giltiga betalningsmedel. Grundvalen för detta arrangemang var det franska bimetalliska systemet från 1803 vilket angav myntens metallhalt, både för guld- och silvermynt, till 90 procent och som fastställde det relativa värdet mellan guld och silver till 15,5.

På 1850-talet gjorde en nedgång i priset på guld i förhållande till priset på silver att guldmynt övervärderades vid prägling. Det blev lönsamt att smälta ner silvermynt och sälja silvret mot betalning i guldmynt till marknadspriset. Allteftersom guldpriset sjönk började även slitna silvermynt med lägre silverhalt att försvinna ur cirkulationen. Processen innebar att guld blev det enda kvarvarande

<sup>58</sup> Det förelåg emellertid ett undantag från dessa regler. Befintliga silverthaler-mynt förblev lagliga betalningsmedel.

<sup>59</sup> Övriga banker framtogs inte rätten att ge ut sedlar. Centralregeringen valde i stället att tillåta fortsatt sedelutgivning för delstaternas tidigare statsbanker men utfärdade stränga regler om den totala kvantiteten utelöpande sedlar och deras valörer. Privata banker som önskade ge ut sedlar var tvungna att inskränka sin verksamhet, inklusive sedlarnas giltighet, till en viss region.

<sup>60</sup> Detta avsnitt baseras främst på Griffiths (1991) och Redish (1993).

bytesmedlet i omlopp. Frånvaron av silvermynt medförde en brist på mynt av lägre valörer att använda i mindre transaktioner.

Schweiz valde som första land att minska silverhalten i alla mynt utom 5 francs-mynten till 80 procent. Därigenom försvann lönsamheten i exporten av silvermynt. Schweiz insåg också att landets valuta efter detta steg i praktiken vilade på en guldmyntfot varför guld år 1860 formellt antogs som basen för penningväsendet.

När Italien enades monetärt minskades silverhalten i varje mynt vars valör understeg 1 francs till 83,5 procent. Främst Frankrike men även Belgien invaderades av försämrade silvermynt från Italien och Schweiz vilket skapade seignioragevinster för de länder som präglat mynten med lägre silverinnehåll. Frankrike reagerade 1864 genom att reducera silverhalten i samtliga sina silvermynt utom 5 francs-myntet till Italiens 83,5 procent och genom att vägra acceptera schweiziska mynt vid franska tullkontor.

Behovet av internationell samordning blev uppenbart. Den akuta bristen på mynt av lägre valörer utgjorde ett hinder såväl för handel inom som mellan länderna. De enskilda ländernas unilaterala åtgärder att skapa skiljemynt med varierande metallinnehåll skapade ytterligare problem. Ett land kunde genom extraordinär utgivning av skiljemynt erhålla seignioragevinster. Belgien föreslog en gemensam monetär konferens. Den avhölls i slutet av 1865 och skapade den latinska myntunionen.

De viktigaste frågorna vid 1865 års konferens gällde att säkerställa och standardisera tillgången på mynt av lägre valörer för mindre transaktioner samt att anta guld som myntfot. Den första frågan löstes enhälligt genom beslutet att alla silvermynt av lägre valör än 5 francs skulle innehålla 83,5 procent silver. Medlemsländernas finansministerier accepterade sådana skiljemynt som betalning oavsett ursprungsland upp till summan 100 francs. De var också skyldiga att växla in varandras innehav av skiljemynt till guld eller 5 francs silvermynt enligt myntens nominella värde. Varje land fick ge ut 6 francs per invånare i skiljemynt. Förslaget om att anta guldmyntfoten

avslogs till förmån för dubbelmyntfoten på grund av starkt franskt motstånd trots att övriga länder förespråkade en övergång.<sup>61</sup>

De sedan tidigare existerande valutorna användes i praktiskt taget oförändrat skick som parallella valutor. Varje finansministerium blev ansvarigt för inlösendet av sina egna mynt. Standardiseringen av myntens dimension och metallhalt tjänade fler syften än att säkerställa tillgången på silvermynt. Härmed eliminerades möjligheten till seignioragevinster som tidigare hade skapats genom präglandet av mynt med lägre metallhalt. Trots att konferensen begränsade mängden skiljemynt i omlopp utfärdades inte motsvarande restriktioner för andra former av pengar – ett faktum som skulle komma att exploateras genom utgivning av sedlar. Medlemsländerna åtnjöt således alltså en hög grad av monetär självständighet.

Inledningsvis uppnådde unionen vad den hade föresatt sig. Två problem uppstod dock tämligen snabbt. Efter unionens införande steg guldpriset vilket innebar att 5 francs silvermynt åter började cirkulera medan guldmynt smältes ner och exporterades. Samtidigt började Frankrike och Italien att ge ut icke-konvertibla sedlar. I Frankrike var det en temporär åtgärd till följd av kriget mot Tyskland 1870-71. Italiens kroniska offentliga underskott bevarade dock liran icke-konvertibilitet ända till 1881. Icke-konvertibla sedlar återinfördes 1894. Den ökade penningmängden i Italien ledde till att liran deprecierade. Följden blev att italienska silvermynt exporterades till övriga medlemsländer där de utgjorde lagligt betalningsmedel. Effekten blev att den italienska regeringen kunde finansiera delar av sitt underskott med seigniorage-intäkter från fyra länder i stället för ett land.

En medlemskonferens 1874 beslutade att bibehålla dubbelmyntfoten samt att begränsa utgivningen av 5 francs silvermynt. År 1878 träffades en överenskommelse om att upphöra med präglandet av 5 francs silvermynt. De som redan var i omlopp förblev lagliga betalningsmedel. Arrangemanget som skapades därigenom kom att kallas "den haltande guldmyntfoten". I diskussionerna som föregick

<sup>61</sup> Det har lagts fram två möjliga förklaringar till det franska motståndet. En företrädesvis politisk förklaring utgår från det faktum att Napoleon III planerade en världsomspännande monetär konferens 1867. På denna konferens skulle Frankrike haft för avsikt att acceptera guldmyntfoten i utbyte mot att den franska myntenheten, dvs francen, antogs i hela världen. Om Frankrike redan 1865 hade övergått till guldmyntfoten skulle förhandlingsargumentet ha försvunnit. Den andra förklaringen utgår från kostnaden för att lösa in befintliga silvermynt i guld. Förfarandet skulle ha utsatt den franska centralbankens reserver för stora påfrestningar. Napoleon III, som var beroende av banken för lån till statskassan, anses ha känt sig föranlåten att dela bankens skepsis mot en sådan inlösning av silvermynt.

1874 års beslut föreslog både Belgien och Schweiz inledningsvis att unionen skulle upplösas. De belgiska delegaterna argumenterade för guldmyntfoten. Frankrike och Italien var dock emot förslaget, troligen därför att den franska centralbanken liksom den italienska regeringen fruktade höga kostnader vid en inlösning av alla 5 francs silvermynt i omlopp i guld. De övriga länderna befarade dessutom att en upplösning av unionen skulle leda till att Italien vägrade lösa in sina utelöpande skiljemynt. Italien fick i stället gå med på att dra in sina skiljemynt från internationell cirkulation så länge landet upprätthöll systemet med icke-konvertibla sedlar.

Efterhand som priset på guld fortsatte att stiga i förhållande till silver övervägdes 1885 att fullt ut införa guldmyntfoten och dra in alla 5 francs silvermynt. Det grundläggande problemet var återigen kostnaderna för att lösa in silvermynten i omlopp. Metallvärdet hos dessa mynt låg nu långt under deras nominella värde. Till slut visade sig detta hinder vara oöverstigligt. Ett nytt avtal stipulerade att varje land som lämnade unionen skulle vara tvunget att lösa in de andras innehav av landets silvermynt i guld.

Första världskriget orsakade den latinska myntunionens sammanbrott. Den kraftiga ökningen av militära utgifter gav inte medlemsländerna någon annan möjlighet än att förlita sig på sedelfinansiering. De stora sedelmängder som gavs ut under kriget förblev i omlopp även efter krigsslutet. Eftersom sedlar inte erkändes som lagligt betalningsmedel i något annat land än utgivningslandet kom den latinska unionen att sakna praktisk betydelse. Under kriget hade silvermynten smälts ner eller exporterats. Återstående mynt utgjorde en försvinnande andel av den totala penningmängden. Belgien blev först att förklara sin avsikt att lämna unionen med verkan från 1927 års början. Övriga länder följde Belgiens exempel.

### 3.2.2 Den skandinaviska myntunionen

Innan den skandinaviska myntunionen bildades 1873 hade de tre skandinaviska länderna en lång tradition med snarlika myntenheter och ett omfattande utbyte av sedlar och mynt mellan länderna.<sup>62</sup> De tre ländernas valutor var baserade på silvermyntfot. Omedelbart före 1873 använde de tre länderna dessutom riksdalern som myntenhet. En norsk

<sup>62</sup> Finland var vid denna tid ett ryskt storhertigdöme. Island styrdes av Danmark. Norge var formellt i politisk union med Sverige men åtnjöt långtgående politisk självständighet.

specierigsdaler var ungefär lika med två danska rigsdaler som i sin tur var näst intill lika med fyra svenska riksdaler. Som en följd av dessa förhållanden bestod ansevärda delar av volymen pengar i omlopp i varje land av mynt präglade i något av de övriga länderna. Avvikelsen mellan de enkla växelkursförhållanden som tillämpades och valutornas silvervärde var i fråga om de danska och norska valutorna tillräckligt liten för att göra arbitragevinster försumbara. Detsamma gällde dock inte den svenska valutan vars värde översteg 0,5 danska eller 0,25 norska rigsdaler i tillräcklig utsträckning för att framkalla ett så pass stort inflöde av danska och norska mynt i Sverige att det betraktades som en olägenhet.<sup>63</sup>

Detta valutaflöde var inte det enda motivet, och inte ens ett viktigt motiv, bakom kravet på ett gemensamt skandinaviskt myntväsende. I de tre länderna debatterades livligt valet av myntfot – guld eller silver – och fördelarna med decimalsystemet som beräkningsgrund för mynt av lägre valör. Denna debatt skapade gehör för en omvandling av de nordiska valutorna till en gemensam guldmyntfot grundad på tiotalssystemet.<sup>64</sup> Decimalsystemet förordades av rationella skäl. En valuta baserad på guldmyntfot ansågs lämplig eftersom Skandinavien ledande handelspartners, dvs Storbritannien och Tyskland, använde guld som bas för sina valutor. Därtill kom att de nationalistiska strömningar som genomsyrade Europa under 1800-talets senare hälft i Skandinavien tog formen av skandinavismen, en strävan att bringa de nordiska länderna närmare varandra på många områden.

Dessa faktorer – obalansen i valutaflödena, uppfattningen om guldmyntfotens och decimalsystemets överlägsenhet och tidens politiska klimat – bidrog till att Sverige, Norge och Danmark ingick en överenskommelse om att skapa en gemensam valutaunion 1873. Norge skrev dock inte formellt under förrän 1875 men i praktiken ändrades landets monetära system redan 1873.<sup>65</sup>

Den skandinaviska myntunionen 1873 ersatte den gamla myntenheten, riksdalern, med en ny, den skandinaviska kronan. Värdet på en skandinavisk krona angavs i termer av guld och var lika i de tre länderna där de nya guldmynten präglades. Mynt av lägre valörer

<sup>63</sup> I lagförslaget i den svenska riksdagen 1873 användes explicit argumentet att inflödet av danska och norska silvermynt skapade permanenta kostnader för Sverige.

<sup>64</sup> Frågan debatterades på tre sammankomster för skandinaviska ekonomer: i Göteborg 1863, i Stockholm 1865 och i Köpenhamn 1872.

<sup>65</sup> Orsakerna till Norges vägran att ansluta sig till myntunionen är inte helt klarlagda. I alla händelser anslöt sig Norge två år senare och accepterade då samtliga villkor i avtalet. Detta var inte överraskande eftersom Norge redan 1873 hade accepterat avtalets hela innebörd förutom att tillerkänna svenska och danska mynt ställningen som lagligt betalningsmedel.

präglades i silver och koppar med en metallhalt på 80 procent. Inga restriktioner gällde med avseende på mängden silver- och kopparmynt i omlopp. Samtliga mynt utgjorde lagligt betalningsmedel i de tre skandinaviska länderna. Varje finansdepartement accepterade obegränsade mängder mynt oberoende av deras ursprungsland. Den enda begränsning som gjordes i fråga om myntens giltighet var en maximinivå vid betalning av privata skulder.

På grund av guldmyntens höga valörer i förhållande till utelöpande sedlars valörer förblev sedlar i allmänt och omfattande bruk.<sup>66</sup> Valutaflödet mellan de skandinaviska länderna bestod av sedlar vilket orsakade visst missnöje eftersom unionen inte omfattade bestämmelser om sedlar. De cirkulerade nämligen inte alltid till samma värde. Detta förhållande skulle emellertid komma att åtgärdas.

Den första utvidgningen av den skandinaviska myntunionen inträffade 1885. De tre centralbankerna införde dragningsrätter gentemot varandra. Transaktioner mellan centralbankerna skulle ske utan ränta eller andra avgifter. Det är osannolikt att centralbankerna skulle ha träffat en sådan överenskommelse om de hade varit av uppfattningen att framtida valutaflöden skulle ha skapat en permanent nackdel för något av länderna. Överenskommelsen 1885 tyder således på att inget land sökte erhålla seignioragevinster på övrigas bekostnad. Sverige och Norge utvidgade unionen ytterligare 1894 genom att acceptera varandras sedlar till lika värde utan inskränkningar. Den danska centralbanken anslöt sig till detta avtal först 1901.<sup>67</sup>

Unionen förefaller inte ha blivit föremål för några märkbara spänningar före första världskriget. Guldmyntfoten säkerställde stabilitet i penningpolitiken genom kravet på konvertibilitet till guld. De tre länderna undvek att ge ut stora mängder silver- och kopparmynt.<sup>68</sup> Penningmängden i medlemsländerna expanderade i linje med ekonomiernas tillväxt. Inflations- och räntenivåer uppvisade i stort

<sup>66</sup> Jonung (1984).

<sup>67</sup> Den relativt sett ringa mängden sedlar i omlopp i Danmark kan ha föranlett den danska centralbanken att betrakta frågan som mindre brådskande. Sedlar utgjorde 1885 26 procent av den totala penningmängden i omlopp i Danmark, 41 procent i Norge och 57 procent i Sverige enligt Henriksen, Kærgård & Sørensen (1994).

<sup>68</sup> En händelse antyder politiska spänningar. År 1905 annullerade Sveriges riksbank sitt deltagande i överenskommelsen från 1885. Ett nytt reviderat avtal följde dock omedelbart som tillät respektive centralbank att utkräva avgifter från de andra bankerna när de sålde dragningsrätter. Möjligheten användes inte på fem år och då av Norge och Danmark. Detta antyder att Riksbankens beslut 1905 motiverades av viljan att göra en markering gentemot Norge som hade blivit självständigt från Sverige tidigare under året.

sett identiska mönster i Skandinavien under unionsperioden.<sup>69</sup> Unionens effekter på handelsutbytet inom Skandinavien är ett spörsmål för framtida forskning. Enligt samtida källor gynnades gränshandeln mellan länderna i unionen men den totala omfattningen av handeln inom Skandinavien minskade under perioden. Myntunionen kombinerades inte med ett nordiskt frihandelsområde som ursprungligen hade föreslagits.

I likhet med den latinska myntunionen orsakades den skandinaviska myntunionens kollaps av första världskriget. Vid krigsutbrottet förklarades skandinaviska sedlar icke-konvertibla till guld. Samtidigt förbjöds export av guld för att förhindra guldutflöde. Tillväxten i penningmängden upphörde därmed att vara knuten till tillgången på guld. Grundvalen för parikursen mellan de skandinaviska valutorna eliminerades med dessa åtgärder. Penningpolitiken var mer expansiv i Danmark och Norge än i Sverige. År 1915 ändrades de officiella växelkurserna. Den svenska kronan steg i kurs gentemot den danska och den norska kronan.

Eftersom de skandinaviska mynten alltså var lagliga betalningsmedel i hela Skandinavien exporterades danska och norska guldmynt till Sverige. Regeringarna i Danmark och Norge beviljade ofta undantag från förbudet mot guldexport. Sveriges riksbank motsatte sig detta inflöde av guldmynt. Förhandlingar inleddes för att nå en överenskommelse om att tillfälligt avskaffa myntens ställning som lagligt betalningsmedel i hela Skandinavien. Varken Danmark eller Norge önskade emellertid sätta punkt för myntunionen. Utgången av förhandlingarna blev i stället en strikt tillämpning av förbudet mot export av guld från 1917.

Vid slutet av kriget hade inte längre de tre skandinaviska valutorna samma värde. Guldmynt kunde inte cirkulera över gränserna på grund av exportförbudet för guld. I praktiskt taget alla avseenden hade den skandinaviska myntunionen gjorts verkningslös av kriget. De enda kvarvarande delarna av den ursprungliga överenskommelsen var att silver- och kopparmynten utgjorde lagligt betalningsmedel och var lika i värde i alla tre länderna samt att länderna ägde rätt att i obegränsade mängder prägla och sprida sådana mynt. Eftersom svenska mynt var mer värda än danska och norska strömmade mynt av lägre valörer in i Sverige. För att komma till rätta med denna situation trädde ett kompletterande avtal i kraft 1924 som fastställde att varje land, oberoende av myntavtalet från 1873, endast kunde prägla silver- och kopparmynt som var lagligt betalningsmedel i det land i vilket de

<sup>69</sup> Bergman, Gerlach & Jonung (1993).

utgavs. De över hela Skandinavien giltiga mynten drogs successivt in. Unionen avslutades i praktiken genom avtalet 1924.

### 3.3 Andra valutaunioner<sup>70</sup>

Under 1800-talet spreds sedelfonder till ett stort antal kolonier, i synnerhet brittiska kolonier. En sedelfond gav ut sedlar och mynt som minst hade fullständig täckning i likvida tillgångar i kolonialmaktens valuta. Systemet var ett sätt att hushålla med kolonialmaktens sedlar och mynt.<sup>71</sup> En sedelfond representerade en form av valutaunion, mer precist en växelkursunion, mellan kolonin och moderlandet (se tabell 1).

De flesta kolonier avskaffade sina sedelfonder och upprättade egna centralbanker när de blev självständiga på 1950- och 1960-talet. I några fall bevarades dock systemet i en mer sofistikerad form, bl a i Hongkong, Singapore, Östafrikanska valutaområdet, som härrörde från det brittiska kolonialstyret men upplöstes 1977, och i Östkaribiska valutaområdet som består av sju små önationer.<sup>72</sup>

Sedelfonder har upplevt en renässans under 1990-talet. Argentina, Estland och Litauen har nyligen infört sedelfonder. Hittills förefaller dessa experiment ha fungerat väl jämfört med alternativa monetära system vad beträffar penningpolitisk stabilitet och trovärdighet. Det återstår emellertid att se hur framgångsrika de kommer att bli på längre sikt.

Ett antal valutaunioner har inrättats under 1900-talet. Ett exempel är CFA-franc-zonen som bildades 1959 av tidigare franska kolonier i västra och centrala Afrika. Den har mycket gemensamt med en sedelfondskonstruktion.<sup>73</sup> CFA-franc-zonen är i praktiken två valutaunioner som omfattas av samma överenskommelse eftersom respektive union har sin egen monetära myndighet. De båda unionerna använder CFA-francen som myntenhet. Den fastställdes 1948 till ett värde av 1/50 av en fransk franc.<sup>74</sup> CFA-francen är lagligt betalningsmedel inom sina respektive unioner och är konvertibel till franska francs.

<sup>70</sup> Detta avsnitt är främst baserat på Graboyes (1990) och Cohen (1993).

<sup>71</sup> En närmare beskrivning av sedelfondernas arbetssätt och historia ges av Schwartz (1992) och Hanke, Jonung & Schuler (1993).

<sup>72</sup> Cohen (1993) och appendix C i Hanke, Jonung & Schuler (1993).

<sup>73</sup> De deltagande länderna är Benin, Burkina Faso, Centralafrikanska republiken, Ekvatorialguinea, Elfenbenskusten, Gabon, Kamerun, Kongo, Mali, Niger, Senegal, Tchad och Togo.

<sup>74</sup> CFA-francen devalverades 1994 med 50 procent gentemot den franska francen.

Frankrikes inflytande över regionens penningpolitik är betydande. CFA-franc-zonen uppvisar lägre inflation än i de angränsande afrikanska länderna. Valutaunionen är fortfarande i kraft.

Det Östkaribiska valutaområdet utgör ett exempel på en multinationell valutaunion med en gemensam centralbank. Östkaribiska valutaområdet består av sju små länder i Karibiska havet som tidigare var brittiska kolonier.<sup>75</sup> Så länge området låg under brittiskt styre kontrollerades de monetära angelägenheterna av British Caribbean Currency Board som sedermera utvecklades till Östkaribiska centralbanken. Denna centralbank har ensamrätt på att ge ut valutaområdets gemensamma valuta, den karibiska dollarn, som är lagligt betalningsmedel i samtliga sju medlemsländer. De sju länderna samarbetar även på andra områden, bl a genom East Caribbean Common Market.

Vissa valutaunioner har uppstått genom att ett litet land har anammat det monetära systemet i ett större land, då vanligen ett grannland. Exempel på detta fenomen är Luxemburg-Belgien, Andorra-Frankrike, Monaco-Frankrike, Vatikanstaten-Italien, San Marino-Italien och Lichtenstein-Schweiz. I samtliga fall utformas penningpolitiken uteslutande av det större landet. Samtliga unioner är fortfarande i kraft.

Det finns några fall där en mindre nation unilateralt har anammat det monetära systemet i ett avlägset land. Som exempel kan nämnas Liberia, där den liberianska dollarn är knuten till den amerikanska till parikurs. Amerikanska sedlar utgör lagligt betalningsmedel i Liberia sedan 1944. Panama upprättade en fast växelkurs mellan den inhemska valutan, balboa, och den amerikanska dollarn och gjorde amerikanska dollar till lagligt betalningsmedel 1904, ett år efter att landet bildades.

Den valutaunion som etablerades mellan Irland och Storbritannien efter Irlands självstyre 1922 var konstruerad som en sedelfond.<sup>76</sup> Så länge Irland utgjorde en fullvärdig del av Storbritannien användes det brittiska pundet i Irland. Detta arrangemang behölls efter 1922. Grundorsaken var att återstoden av Storbritannien var det fria Irlands främsta handelspartner. Den irländska regeringen ansåg då att fördelarna med att behålla en nära monetär koppling till Storbritannien övervägde fördelarna med penningpolitisk självständighet. År 1925 infördes en ny myntenhet, det irländska pundet, som uttryckligen var knutet till det brittiska pundet. Emissionen av irländska pund hade

<sup>75</sup> Medlemsländerna är Anguilla, Antigua och Barbuda, Dominica, Grenada, S:t Kitts och Nevis, S:t Lucia och S:t Vincent och Grenadinerna.

<sup>76</sup> Diskussionen om valutaunionen mellan Irland och Storbritannien baseras på Bradley & Whelan (1992).

fullständig täckning i guld eller brittiska pund. Det brittiska pundet förblev lagligt betalningsmedel i Irland. Unionen avslutades inte förrän 1979 då Irland, bl a på grund av starka inflationstendenser i den brittiska ekonomin, valde att ansluta sin valuta till EMS.

Under 1900-talet har flera nationella valutaunioner upplösts: dubbelmonarkin Österrike-Ungern efter första världskriget samt Sovjetunionen, Jugoslavien och Tjeckoslovakien under 1990-talet. Dessa tilldragelser återspeglar långtgående politiska händelser som gav upphov till uppdelning av existerande stater i mindre territorier. Dessa politiska omvälvningar åtföljdes av splittrade monetära förhållanden och hög inflation såväl i Österrike-Ungern som i Sovjetunionen och Jugoslavien.

### 3.4 Lärdomar från valutaunionernas historia

Vi har inriktat oss på fem valutaunioner i denna rapport: en som bildades i slutet av 1700-talet och fyra andra som bildades under 1800-talet. Deras historia ger upphov till några slutsatser.

Tillkomsten av de nationella valutaunionerna USA, Tyskland och Italien var intimt förknippad med upprättandet av självständiga nationalstater. I USA följde det monetära enandet efter det politiska. Så var också fallet i Italien. Det monetära enandet i Tyskland var en utdragen process som delvis föregick det politiska. Efter upprättandet av Tyska riket accelererades det monetära enhetssträvandet, vilket avslutades med grundandet av Reichsbank 1875.

De tre nationella valutaunionerna syftade främst till att minska konkurrensen om seigniorageintäkter mellan delstater eller regioner, att standardisera myntväsendet och att införa en nationell myntenhet.<sup>77</sup> De nya nationalstaternas delområden (medlemsländer eller regioner) överförde sina penningpolitiska, och därmed en del av sina politiska, befogenheter till den nya nationens centrala organ. De gav upp rätten till seigniorage – på den tiden en betydelsefull inkomstkälla. De avsåg sig också möjligheten att påverka sin, dvs regionens, ekonomi genom penningpolitik – även om detta inte framstod som viktigt för samtiden. Ett nationellt seignioragemonopol ansågs vara att föredra framför konkurrens i penningpolitiken. De nationella valutaunionerna bör därför huvudsakligen ses som ett sätt att reducera transaktionskostnader och minska osäkerheten kring växelkurser. Förekomsten av

<sup>77</sup> Vi bortser här från det höga politiska symbolvärdet med en egen nationell valuta.

en mångfald valutor inom ett politiskt enat område uppfattades på den tiden som ett allvarligt handelshinder.

De två multinationella valutaunioner som studerats här, den latinska och den skandinaviska, bildades för att standardisera myntenheten i flera självständiga stater. Bägge vilade på en internationell metallmyntfot, vilket gav upphov till en högre grad av integration än vad som hade blivit fallet vid en övergång enbart till en gemensam metallmyntfot. Varje medlemsland behöll dock sin centralbank vilket underlättade upplösningen av valutaunionen när den utsattes för kraftiga störningar. Unionerna bröt samman till följd av olikheter i fråga om inhemsk penningpolitik orsakade av första världskriget. Upplösningen var förhållandevis enkel att genomföra – till skillnad från upplösningen av nationella valutaunioner. Deras sammanbrott har i allmänhet varit associerat med betydande politiska omvälvningar.

Efterkrigstidens erfarenheter är förenliga med ovanstående slutsatser i två avseenden. För det första framstår upplösningen av multinationella valutaunioner såsom olika sedelfondssystem som tämligen enkel. För det andra pekar erfarenheterna från slutet för nationella valutaunioner som Sovjetunionen och Jugoslavien på att denna process är komplicerad när statsbildningen som var grunden för den nationella valutaunionen samtidigt upplöses. Förloppet åskådliggör väl de politiska grundvalarna för nationella valutaunioner.



## 4 Historiska lärdomar för Sverige och EMU

Vår översikt över internationella växelkurssystem och valutaunioner inbjuder till några slutsatser av relevans för dagens debatt om ett svenskt medlemskap i den planerade europeiska valutaunionen (EMU).

För det första visar erfarenheterna att system med fasta men justerbara växelkurser av typen Bretton Woods och EMS är oförenliga med självständig nationell finans- och penningpolitik i en värld med öppna kapitalmarknader. Så snart aktörerna på de finansiella marknaderna uppfattar motsättningar mellan den faktiska eller förväntade politiken och den gällande växelkursen utlöses spekulativa attacker. Med dagens finansiella teknologi kommer dessa attacker förr eller senare att tvinga fram anpassning av växelkursen. Följaktligen står Sveriges val av växelkurssystem mellan fullständigt fasta växelkurser – t ex en valutaunion som EMU eller en sedelfond, dvs en fast växelkurs utan självständig finans- och penningpolitik – och rörliga växelkurser och därmed självständig inhemsk stabiliseringspolitik. Kompromisser som system med fasta men justerbara växelkurser ter sig inte hållbara om det föreligger motsägelser i de ekonomisk-politiska beslut som fattas.

Planer på ett återinförande av valutakontroller kommer med största sannolikhet att överlistas av de finansiella marknadernas aktörer och kommer att leda till ineffektiv resursallokering.<sup>78</sup> Svensk industri är i dag starkt beroende av tillgången till den internationella kapitalmarknaden. Ett försök att återinföra valutaregleringen skulle skada exportindustrins ställning och allvarligt försvaga trovärdigheten för Sverige som låntagarnation. Dessutom skulle en sådan reglering inte kunna bli effektiv. Den strider för övrigt mot vårt lands internationella åtaganden.

För det andra skiljer sig valutaunionernas framväxt under 1700- och 1800-talet i viktiga avseenden från den process som nu för Europa mot en gemensam valuta. Monetärt enande förr i tiden grundades på en metallmyntfot. Metallmyntfoten gav penningväsendet ett nominellt ankare knutet till en fysisk vara och begränsade därmed volymen

<sup>78</sup> Se t ex Eichengreen, Tobin & Wyplosz (1995).

reserver och på så sätt även penningmängden och således penningpolitiken.

När ett land eller en grupp av länder knöt sina valutor till en metall som silver eller guld, var det förhållandevis enkelt att bilda nationella och multinationella valutaunioner. Det monetära systemet förblev i grund och botten en metallmyntfot. En multinationell valutaunion var också tämligen enkel att lösa upp – när den väl hade utsatts för en omfattande chock – eftersom varje land bevarade sin egen centralbank och myntenhet inom ramen för unionen.

Den betydelsefulla skillnaden gentemot dagens situation är att EU-ländernas valutor vilar på pappersmyntfot. Medlemsländerna måste därför skapa ett nominellt ankare genom en politisk överenskommelse att följa en gemensam penningpolitisk norm. Det förestående europeiska monetära enandet kommer således att baseras på en norm vilken skiljer sig från forna dagars guldmyntfot där konvertibiliteten till guld utgjorde den gemensamma grunden för penningpolitiken. Prisstabilitet kommer att fastslås som den kommande europeiska centralbankens viktigaste mål. Det återstår emellertid att se hur väl målet kommer att uppnås.

Under guldmyntfotens tid diskuterades knappast valet av norm, processen för att införa guldmyntfoten eller guldmyntfotens funktionssätt när den väl hade upprättats. I dag är situationen annorlunda. Det råder osäkerhet i dessa frågor även om de tilltänkta medlemsländerna har förbundit sig att uppfylla konvergenskriterierna. Skillnaderna mellan länderna i ekonomisk-politiskt avseende kommer emellertid att behöva jämnas ut via politiska beslut som tvingar självständiga länder att följa en gemensam huvudlinje för stabiliseringspolitiken *efter* att de har gått med i EMU.

Internationell samordning av penningpolitiken under guldmyntfoten förekom bara sporadiskt och var inte nödvändig för systemet – till skillnad från situationen under Bretton Woods, EMS och EMU. En förutsättning för att EMU verkligen ska bli framgångsrikt är att medlemmarna i unionen uppvisar samma uppslutning i förhållande till det gemensamma penningpolitiska målet som de europeiska länderna visade bakom guldmyntfoten för 100 år sedan. Denna samordning är en av de största utmaningarna EMU står inför. För ögonblicket är det oklart hur väl EMU kommer att lyckas med att förmå medlemsländernas ekonomisk-politiska prioriteringar att närma sig varandra.

För det tredje har vi inte funnit någon klar och entydig föregångare till EMU. Historien rymmer inget exempel på hur en grupp monetärt och politiskt självständiga stater har avskaffat sina nationella valutor till förmån för en valutaunion grundad på en ny myntenhet som kontrolleras av en gemensam monetär myndighet – samtidigt som de enskilda länderna har bibehållit sin politiska självständighet i övrigt.

Den närmaste historiska parallellen är enligt vår mening de nationella myntunionerna i USA, Tyskland och Italien. Dessa exempel illustrerar att en fullständig valutaunion, som omfattar såväl en enhetlig valuta över unionens hela geografiska område som en gemensam penningpolitik, kräver att medlemsländerna avstår från rätten till självständigt penningpolitiskt beslutsfattande, vilket är en betydande del av den politiska suveräniteten. Ytterligare steg mot ett framgångsrikt europeiskt monetärt enande kommer därför troligen att kopplas till närmare politiskt samarbete och politisk samordning inom EMU-länderna.

För det fjärde tyder erfarenheterna av nationella valutaunioner på att sådana unioner är permanenta företeelser. Deras hållbarhet följer av den politiska process som en gång drev fram bildandet av nationalstaten. Valutaunioner bryter i regel samman när den politiska unionen upplöses. Nationella valutaunioner kommer därmed att bli stabila och långvariga i den mån det politiska systemet är stabilt.

Vilka är då konsekvenserna av detta för Sverige och EMU? En svensk anslutning till EMU är att betrakta som ett permanent steg för Sverige. Det kommer med stor sannolikhet att bli en besvärlig process att återupprätta Sveriges penningpolitiska självständighet när den en gång har getts upp till förmån för en institution som kommer att fungera som en nationell valutaunion – och EMUs organisation påminner starkt om en nationell valutaunion.

För det femte ger de internationella växelkurssystemen och de nationella valutaunionernas politiska ekonomi upphov till slutsatsen att sådana arrangemang domineras av en eller några ekonomiskt starka makter i systemets centrum – inte av länder eller medlemmar i periferin. De internationella växelkurssystemen följer ett sådant mönster. Storbritannien var ledande under den klassiska guldmyntfoten, ibland i samarbete med Tyskland och Frankrike. Mellankrigstidens kortlivade guldmyntfot dominerades av Storbritannien, Frankrike och USA. USA hade nyckelrollen i Bretton Woods-systemet och ERM-arrangemanget, som bröt samman 1992-1993, dominerades av Bundesbank.

De nationella valutaunioner vi har studerat här antyder ett liknande mönster. Penningpolitiken utformas i det finansiella centret. I USA spelar Federal Reserve Bank of New York av hävd den viktigaste rollen inom ramen för Federal Reserve System, i Italien trädde till sist Banca Nazionale nel Regno d'Italia fram som centralbank och i Tyskland utgjorde den preussiska centralbanken hörnstenen i Reichsbank som bildades 1876.

Detta centrum-periferi-mönster har konsekvenser för Sveriges anslutning till EMU. En uppenbar invändning mot den förlust av penningpolitisk självständighet som en anslutning till EMU resulterar

i är att Sverige kommer att vara delaktigt i beslutsfattandet inom EMU. Att döma av den monetära historien kan vi dock inte förvänta oss att ett land i periferin som Sverige kommer att utöva något avgörande inflytande på beslutsprocessen. EMUs politiska ekonomi kommer främst att bestämmas av stormakterna bland medlemmarna, troligen Tyskland och Frankrike, och Sverige kommer inte att utgöra en av dessa på grund av den ringa storleken på vår ekonomi. Sverige kommer att påverka besluten i viss utsträckning och kan dessutom stärka sin ställning genom att ingå koalitioner med andra medlemsländer.

För det sjätte indikerar historien att monetärt enande är en evolutionär process. Det är knappast möjligt att på förhand upprätta en detaljerad plan över förloppet – och vänta sig att planen kommer att följas. Grundarna av Federal Reserve System kunde inte ha förutsett systemets krokiga väg under dess första 40 år innan det blev en centralbank i ordets moderna bemärkelse. Vi bör således inte vänta oss att framtidens EMU är identiskt med det EMU som planeras för närvarande. EMU kommer att utvecklas på ett sätt som ingen kan förutsäga i dag.

Vad innebär detta evolutionära perspektiv för ett svenskt medlemskap i EMU? Det inbjuder närmast till en vänta-och-se-strategi. Ett svenskt medlemskap i dag vore av mycket att döma ett oåterkalleligt steg där Sverige skulle ge upp sin penningpolitiska självständighet. Att vänta och se lämnar öppet för ett val längre fram i tiden när kunskap finns dels om hur ett framtida EMU kommer att fungera, dels om hur svensk ekonomi kommer att utvecklas utanför ett framtida EMU.

Det är inte uppenbart att det vore förenat med nämnvärda kostnader för ett litet land som Sverige att stå utanför ett framtida EMU. Den ekonomiska historien rymmer många exempel på små länder med egen valuta – och därmed med penningpolitisk självständighet – som gränsat till stora stater med egen valuta utan att detta har skadat den mindre staten. Schweiz och Kanada kan anföras som nutida illustratörer av denna tolkning.

Oberoende av vilken väg Sverige väljer – att bli medlem eller stå utanför EMU – är det omöjligt i dag att med säkerhet överblicka till fullo konsekvenserna av detta vägval. Att vänta och se är en metod att samla ytterligare kunskap. Den monetära historien tar inte slut med bildandet av EMU.

## Dataappendix

Detta appendix ger en kortfattad beskrivning av källorna till och definitionerna av de data som har använts. BNP-deflatorerna i beräkningarna av utbuds- och efterfrågechocker är hämtade från samma källor som real BNP-tillväxt.

*Guldmyntfoten, mellankrigstiden och Bretton Woods-perioden (1881-1971):*

*Inflation (KPI):*

|                |                                                                                              |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| USA            | Bordo (1993b)                                                                                |
| Storbritannien | Bordo (1993b)                                                                                |
| Tyskland       | Bordo (1993b), 1920-1924: utesluten på grund av hyperinflation                               |
| Frankrike      | Bordo (1993b)                                                                                |
| Japan          | Bordo (1993b), 1881-1885: ej tillgänglig, 1886-1938: BNI-deflator, 1947-1950: ej tillgänglig |
| Italien        | Bordo (1993b)                                                                                |
| Kanada         | Bordo (1993b)                                                                                |
| Belgien        | Bordo & Jonung (1996), 1920: ej tillgänglig                                                  |
| Holland        | Mitchell (1992)                                                                              |
| Schweiz        | Mitchell (1992), 1881-1890: ej tillgänglig                                                   |
| Danmark        | Mitchell (1992)                                                                              |
| Finland        | Hjerppe (1989)                                                                               |
| Norge          | Bordo & Jonung (1987)                                                                        |
| Sverige        | Statistiska centralbyrån (1993), P 15 SM 9301                                                |

*Real BNP-tillväxt:*

|                |                                                                     |
|----------------|---------------------------------------------------------------------|
| USA            | Bordo (1993b)                                                       |
| Storbritannien | Bordo (1993b)                                                       |
| Tyskland       | Bordo (1993b), 1920-1925: ej tillgänglig, 1947-1950: ej tillgänglig |
| Frankrike      | Bordo (1993b), 1920: ej tillgänglig, 1947: ej tillgänglig           |

|         |                                                                                              |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| Japan   | Bordo (1993b), 1881-1885: ej tillgänglig, 1947-1952: ej tillgänglig                          |
| Italien | Bordo (1993b), 1921-1922: ej tillgänglig                                                     |
| Kanada  | Bordo (1993b)                                                                                |
| Belgien | Bordo & Jonung (1996), 1881-1934: ej tillgänglig, 1947: ej tillgänglig                       |
| Holland | Bordo & Jonung (1996), 1881-1900: ej tillgänglig                                             |
| Schweiz | Federal office of statistics (1996), 1920-1930: ej tillgänglig                               |
| Danmark | Mitchell (1992)                                                                              |
| Finland | Hjerppe (1989)                                                                               |
| Norge   | Bordo & Jonung (1987)                                                                        |
| Sverige | Krantz & Nilsson (1975), 1881-1949; statistiska centralbyrån (1993), N 14 SM 9301, 1950-1994 |

*Penningmängdstillväxt:*

|                |                                                                                           |
|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| USA            | Bordo (1993b), M2                                                                         |
| Storbritannien | Bordo (1993b), M2                                                                         |
| Tyskland       | Bordo (1993b), M2, 1920-1925: ej tillgänglig, 1947-1949: ej tillgänglig                   |
| Frankrike      | Bordo (1993b), M1, 1920: ej tillgänglig                                                   |
| Japan          | Bordo (1993b), M1                                                                         |
| Italien        | Bordo (1993b), M2                                                                         |
| Kanada         | Bordo (1993b), M2                                                                         |
| Belgien        | Delbeke (1988), M1, 1920: ej tillgänglig                                                  |
| Holland        | Mr W F Vanthoor på De Nederlandsche Bank, 1881-1899, Bordo & Jonung (1996), 1900-1994, M1 |
| Schweiz        | Bordo & Jonung (1996), 1881-1938: ej tillgänglig                                          |
| Danmark        | Kærgård (1991), M2                                                                        |
| Finland        | Haavisto (1992), M2                                                                       |
| Norge          | Bordo & Jonung (1987), M2                                                                 |
| Sverige        | Jonung (1976), M2                                                                         |

*Långa räntor:*

|                |                                                                                           |
|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| USA            | Bordo (1993b)                                                                             |
| Storbritannien | Bordo (1993b)                                                                             |
| Tyskland       | Bordo (1993b), 1922-1923: ej tillgänglig, 1947: ej tillgänglig, 1954-1955: ej tillgänglig |
| Frankrike      | Bordo (1993b), 1947-1948: ej tillgänglig                                                  |

---

|         |                                                  |
|---------|--------------------------------------------------|
| Japan   | OECD Economic Outlook, 1881-1965: ej tillgänglig |
| Italien | Bordo (1993b)                                    |
| Kanada  | Bordo (1993b)                                    |
| Belgien | Bordo & Jonung (1996)                            |
| Holland | Bordo & Jonung (1996)                            |
| Schweiz | Federal office of statistics (1996)              |
| Danmark | Danmarks statistik (1969)                        |
| Finland | OECD Economic Outlook, 1881-1959: ej tillgänglig |
| Norge   | Bordo & Jonung (1987)                            |
| Sverige | Bordo & Jonung (1987)                            |

*Perioden med flytande växelkurser (1972-1994)*

Samtliga data är hämtade från maskinläsbara OECD-källor. Uppgifter om inflationstakten är hämtade från *OECD Main Economic Indicators*. Uppgifter om real BNP-tillväxt, penningmängstillväxt och långa räntor är hämtade från *OECD Economic Outlook*. Data för Tyskland avser västra Tyskland fram till 1991 och det enade Tyskland efter 1991.



## Referenser

- Alogoskoufis, G S & R Smith (1991), "The Phillips Curve, the Persistence of Inflation, and the Lucas Critique: Evidence from Exchange-Rate Regimes", *American Economic Review* 91.
- Barro, R J & D B Gordon (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics* 11.
- Baxter, M & A C Stockman (1989), "Business Cycles and the Exchange-Rate Regime: Some International Evidence", *Journal of Monetary Economics* 23.
- Bayoumi, T & B Eichengreen (1994), "Economic Performance Under Alternative Exchange Rate Regimes: Some Historical Evidence", i P Kenen m fl (red), *The International Monetary System*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Bergman, M, Gerlach, S & L Jonung (1993), "The Rise and Fall of the Scandinavian Currency Union 1873-1920", *European Economic Review* 37.
- Bergman, M & L Jonung (1994), "Svenskt och internationellt konjunkturberoende", *Långtidsutredningen*, bilaga 13, Finansdepartementet, Stockholm.
- Blanchard, O J & D Quah (1989), "The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances", *American Economic Review* 7.
- Bloomfield, A (1959), *Monetary Policy Under the International Gold Standard, 1800-1914*, Federal Reserve Bank of New York.
- Bordo, M (1981), "The Classical Gold Standard. Some Lessons for Today", *Federal Reserve Bank of St Louis Review* 63.
- Bordo, M D (1984), "The Gold Standard: The Traditional Approach", i Bordo, M D & A J Schwartz (red), *A Retrospective on the Classical Gold Standard 1821-1931*, University of Chicago Press, Chicago.
- Bordo, M D (1993a), "The Gold Standard, Bretton Woods and Other Monetary Regimes: An Historical Appraisal", i *Dimensions of Monetary Policy: Essays in Honor of Anatole B. Balbach*, Federal Reserve Bank of St Louis Review, special issue, March-April.

- Bordo, M (1993b), "The Bretton Woods International Monetary System: An Historical Overview", i Bordo, M & B Eichengreen (red), *A Retrospective on the Bretton Woods System*, University of Chicago Press, Chicago.
- Bordo, M (1995), "Monetary Regimes and Economic Performance: Lessons from History", *The Journal of Economic Affairs* 15.
- Bordo, M D & L Jonung (1987), *The Long-run Behaviour of the Velocity of Circulation. The International Evidence*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Bordo, M & L Jonung (1996), "Monetary Regimes, Inflation and Monetary Reform: An Essay in Honor of Axel Leijonhufvud", i Vaz, D E & K Velupillai (red), *Inflation, Institutions and Information: Essays in Honour of Axel Leijonhufvud*, Macmillan, London.
- Bordo, M D & F Kydland (1995), "The Gold Standard as a Rule. An Essay in Exploration", *Explorations in Economic History* 32.
- Bordo, M D & F Kydland (1996), "The Gold Standard as a Commitment Mechanism", i Bayoumi, T, Eichengreen, B & M Taylor (red), *Economic Perspectives on the Classical Gold Standard*, Cambridge University Press, Cambridge, under utgivning.
- Bordo, M D & A J Schwartz (1989), "Transmission of Real and Monetary Disturbances Under Fixed and Floating Rates", i Dorn, J A & W A Niskanen (red), *Dollars, Deficits and Trade*, Cato Institute, Norwell, Massachusetts.
- Bordo, M D & A J Schwartz (1994), "The Specie Standard as a Contingent Rule: Some Evidence from Core and Peripheral Countries 1880-1990", NBER Working Paper No 4866.
- Bradley, J & K Whelan (1992), "Irish Experience of Monetary Linkages with the United Kingdom and Developments since joining the EMS", i Barrell, R (red), *Economic Convergence and Monetary Union in Europe*, SAGE publications, London.
- Cohen, B J (1993), "Beyond EMU: The Problem of Sustainability", *Economics and Politics* 5.
- Calvo, G A & L Leiderman (1992), "Optimal Inflation Tax under Precommitment: Theory and Evidence", *American Economic Review* 82.
- Danmarks Statistik (1969), Kreditmarkedsstatistik, *Statistiske undersøgelser* 24.
- De Cecco, M (1974), *Money and Empire: The International Gold Standard*, Blackwell, London.

- Delbeke, J (1988), *Geld en Bankkrediet in Belgie 1877-1983*, Brussel  
Accademie voor Wetenschappen, Letteren en schone Kunsten van  
Belgie, Brussel.
- Eichengreen, B (1987), "Conducting the International Orchestra: Bank  
of England Leadership Under the Classical Gold Standard", *Journal  
of International Money and Finance* 6.
- Eichengreen, B (1992), *Golden Fetters: The Gold Standard and the  
Great Depression, 1919-1939*, Oxford University Press, Oxford.
- Eichengreen, B (1994a), *International Monetary Arrangements for  
the 21st Century*, Brookings, Washington.
- Eichengreen, B (1994b), "History of the International Monetary  
System: Implications for Research in International Macroeconomics  
and Finance", i Ploeg, F (red), *The Handbook of International  
Macroeconomics*, Blackwell, Oxford.
- Eichengreen, B (1995), "The Endogeneity of Exchange-Rate Regimes",  
i Kenen, P (red), *Understanding Interdependence. The  
Macroeconomics of the Open Economy*, Princeton University  
Press, Princeton.
- Eichengreen, B & J Sachs (1985), "Exchange Rates and Economic  
Recovery in the 1930s", *Journal of Economic History* 45.
- Eichengreen, B, Tobin, J & C Wyplosz (1995), "Two Cases for Sand  
in the Wheels of International Finance", *Economic Journal* 105.
- Federal Office of Statistics (1996), *Historical statistics of  
Switzerland*, Chronos-Verlag, Zürich.
- Feldstein, M & J Stock (1994), "The Use of a Monetary Aggregate to  
Target Nominal GDP", i Mankiw, N G (red), *Monetary Policy*,  
University of Chicago Press, Chicago.
- Fishlow, A (1985), "Lessons from the Past: Capital Markets During the  
19th Century and the Interwar Period", *International Organization*  
39.
- Flandreau, M (1993), "On the Inflationary Bias of Common  
Currencies", *European Economic Review* 37.
- Flandreau, M (1994), "Was the Latin Monetary Union a Franc Zone"  
i Reis, J (red), *International Monetary Systems in Historical  
Perspective*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Flood, R A & A K Rose (1993), "Fixing Exchange Rates", NBER  
Working Paper No 4503.
- Ford, A G (1962), *The Gold Standard 1880-1914: Britain and  
Argentina*, Clarendon Press, Oxford.
- Fratianni, M & F Spinelli (1985), "Currency Competition, Fiscal Policy  
and the Money Supply Process in Italy from Unification to World  
War I", *Journal of European Economic History* 14.

- Fraas, A (1974), "The Second Bank of the United States: An Instrument for Interregional Monetary Union", *Journal of Economic History* 34.
- Fregert, K & L Jonung (1996), "Inflation and Switches between Specie and Paper Standards in Sweden, 1668-1931. A Public Finance Interpretation", *Scottish Journal of Political Economy* 43.
- Friedman, M (1960), *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, New York.
- Friedman, M (1990), "Bimetallism Revisted", *Journal of Economic Perspectives* 4.
- Gallarotti, G (1995), *The Anatomy of an International Monetary Regime: The Classical Gold Standard 1880-1904*, Oxford University Press, New York.
- Giovannini, A (1986), "Rules of the Game during the International Gold Standard: England and Germany", *Journal of International Money and Finance* 5.
- Giovannini, A (1989), "How Do Fixed-Exchange-Rate Regimes Work Evidence From the Gold Standard, Bretton Woods and the EMS", i Miller, M, Eichengreen, B & R Portes (red), *Blueprints for Exchange Rate Management*, Harcourt Brace Jovanovich, Academic Press, London.
- Giovannini, A (1993), "Bretton Woods and its Precursors: Rules versus Discretion in the History of International Monetary Regimes", i Bordo, M D & B Eichengreen (red), *A Retrospective on the Bretton Woods System*, University och Chicago Press, Chicago.
- Goodfriend, M (1988), "Central Banking under the Gold Standard", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 19.
- Graboyes, R F (1990), "The EMU: Forerunners and Durability", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review* 16.
- Griffiths, M L (1991), *Monetary Union in Europe: Lessons from the Nineteenth Century*, Workshop Paper, Virginia Polytechnic Institute and State University.
- Haavisto, T (1992), *Money and Economic Activity in Finland 1866-1985*, doktorsavhandling, Lunds universitet.
- Hanke, S, Jonung, L & K Schuler (1993), *Russian Currency and Finance. A Currency Board Approach to Reform*, Routledge, London.
- Henriksen, I, Kærgård, N & C Sørensen (1994), "Den skandinaviske møntunion", *Den jyske historiker* 69-70.
- Hjerpe, R (1985), *The Finnish Economy 1860-1985. Growth and Structural Change*, Bank of Finland, Helsingfors.

- Holtfrerich, C-L (1989), "The Monetary Unification Process in Nineteenth-Century Germany: Relevance and Lessons for Europe Today", i De Cecco, M & A Giovannini (red), *A European Central Bank*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Holtfrerich, C-L (1993), "Did Monetary Unification Precede or Follow Political Unification of Germany in the 19th Century", *European Economic Review* 37.
- Jonung, L (1976), "Money and Prices in Sweden 1732-1972", *Scandinavian Journal of Economics* 1.
- Jonung, L (1979), "Knut Wicksell and Gustav Cassel on Secular Movements in Prices", *Journal of Money, Credit and Banking* 11.
- Jonung, L (1984), "Swedish Experience under the Classical Gold Standard 1873-1913", i Bordo, M D & A Schwartz (red), *The Classical Gold Standard in Retrospective*, University of Chicago Press/NBER.
- Kærgård, N (1991), *Økonomisk vækst: En økonometrisk analyse af Danmark 1870-1981*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, København.
- Kenen, P, m fl (1994), *The International Monetary System*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kindleberger, C P (1981), *A Financial History of Western Europe*, George Allen & Unwin, London.
- Kongl. Maj:ts nådiga Proposition till Riksdagen, om antagandet af ett nytt myntsytstem (1873), Stockholm.
- Krantz, O & C-A Nilsson (1975), *Swedish National Product 1861-1970: New Aspects on Methods and Measurement*, C W K Gleerup/Liber Läromedel, Lund.
- Kydland, F E & E Prescott (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy* 85.
- Leiderman, L & L E O Svensson (1995), (red), *Inflation Targets*, CEPR, London.
- Lindert, P (1969), *Key Currencies and Gold, 1900-1913*, Princeton Studies in International Finance 24, Princeton University Press, Princeton.
- McCallum, B T (1989), *Monetary Theory*, MacMillan, London.
- McCallum, B T (1992), "Money and Prices in Colonial America: A New Test of Competing Theories", *Journal of Political Economy* 100.
- Maddison, A (1995), "Monitoring the World Economy: 1820-1992", Development Centre Studies, Paris.
- Meltzer, A H (1987), "Limits of Short-Run Stabilization Policy", *Economic Inquiry* 25.

- Mitchell, B R (1992), *International Historical Statistics Europe 1750-1988*, MacMillan, London.
- Nurkse, R (1944), *International Currency Experience*, Nationernas förbund, Genève.
- Obstfeld, M & K Rogoff (1995), "The Mirage of Fixed Exchange Rates", *Journal of Economic Perspectives* 9.
- Perkins, E J (1994), *American Public Finance and Financial Services, 1700-1815*, Ohio State University Press, Columbus, Ohio.
- Redish, A (1984), "Why Was Specie Scarce in Colonial Economies? An Analysis of the Canadian Currency, 1746-1830", *Journal of Economic History* 44.
- Redish, A (1993), "The Latin Monetary Union and the Emergence of the International Gold Standard", i Bordo, M D & F Capie (red), *Monetary Regimes in Transition*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Rolnick, A J, Smith, B D & W E Weber (1994), "The Origins of the Monetary Union in the United States" i Siklos, P (red), *Varieties of Monetary Experiences*, Kluwer, Boston.
- Sannucci, V (1989), "The Establishment of a Central Bank: Italy in the Nineteenth Century", i De Cecco, M & A Giovannini (red), *A European Central Bank*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Schwartz, A J (1984), "Introduction", i Bordo, M D & A J Schwartz (red), *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931* University of Chicago Press, Chicago
- Schwartz, A J (1992), *Do Currency Boards Have a Future?*, Institute of Economic Affairs Occasional Paper 88, London.
- Theurl, T (1992), "No Monetary Union Without Political Union", *Austria Today* 18.
- Timberlake, R (1993), *Monetary Policy in the United States: An Intellectual and Institutional History*, University of Chicago Press, Chicago.
- Triffin, R (1960), *Gold and the Dollar Crisis*, Yale University Press, New Haven.
- Willis, J F & M L Primack (1989), *An Economic History of the United States*, Prentice-Hall, New Jersey.

# Statens offentliga utredningar 1996

## Kronologisk förteckning

---

1. Den nya gymnasieskolan – hur går det? U.
  2. Samverkansmönster i svensk forskningsfinansiering. U.
  3. Fritid i förändring.  
Om kön och fördelning av fritidsresurser. C.
  4. Vem bestämmer vad? EU:s interna spelregler inför regeringskonferensen 1996. UD.
  5. Politikområden under lupp. Frågor om EU:s första pelare inför regeringskonferensen 1996. UD.
  6. Ett år med EU. Svenska statstjänstemäns erfarenheter av arbetet i EU. UD.
  7. Av vitalt intresse. EU:s utrikes- och säkerhetspolitik inför regeringskonferensen. UD.
  8. Batterierna – en laddad fråga. M.
  9. Om järnvägens trafikledning m.m. K.
  10. Forskning för vår vardag. C.
  11. EU-mopeden. Ålders- och behörighetskrav för två- och trehjuliga motorfordon. K.
  12. Kommuner och landsting med betalnings-svårigheter. Fi.
  13. Offentlig djurskyddstillsyn. Jo.
  14. Budgetlag – regeringens befogenheter på finansmaktens område. Fi.
  15. Union för både öst och väst. Politiska, rättsliga och ekonomiska aspekter av EU:s sjätte utvidgning. UD.
  16. Förankring och rättigheter. Om folkomröstningar, utträdesrätt, medborgarskap och mänskliga rättigheter i EU. UD.
  17. Bättre trafik med väginformatik. K.
  18. Totalförsvarspåbud m95. Förslag om jobb/studier efter muck, bostadsbidrag, dagpenning, försäkringar. Fö.
  19. Sverige, EU och framtiden. EU 96-kommitténs bedömningar inför regeringskonferensen 1996. UD.
  20. Samordnad rollfördelning inom teknisk forskning. U.
  21. Reform och förändring. Organisation och verksamhet vid universitet och högskolor efter 1993 års universitets- och högskolereform. U.
  22. Inflytande på riktigt – Om elevers rätt till inflytande, delaktighet och ansvar. U.
  23. Kartläggning och analys av den offentliga sektorns upphandling av varor och tjänster med miljöpåverkan. N.
  24. Från Maastricht till Turin. Bakgrund och övriga EU-länders förslag och debatt inför regeringskonferensen 1996. UD.
  25. Från massmedia till multimedier – att digitalisera svensk television. Ku.
  26. Ny kurs i trafikpolitiken + Bilagor. K.
  27. En strategi för kunskapslyft och livslångt lärande. U.
  28. Det forskningspolitiska landskapet i Norden på 1990-talet. U.
  29. Forskning och Pengar. U.
  30. Borgenärsbrotten – en översyn av 11 kap. brottsbalken. Fi.
  31. Attityder och lagstiftning i samverkan + bilagedel. C.
  32. Möss och människor. Exempel på bra IT-användning bland barn och ungdomar. SB.
  33. Banverkets myndighetsroll m.m. K.
  34. Aktiv arbetsmarknadspolitik + expertbilaga. A.
  35. Kriminalunderrättelseregister DNA-register. Ju.
  36. Högskola i Malmö. U.
  37. Sveriges medverkan i FN:s familjeår. S.
  38. Nationalstadsparken. M.
  39. Rapport från klimatdelegationen 1995. Klimatrelaterad forskning. M.
  40. Elektronisk dokumenthantering. Ju.
  41. Statens maritima verksamhet. Fö.
  42. Demokrati och öppenhet. Om folkvalda parlament och offentlighet i EU. UD.
  43. Jämställdheten i EU. Spelregler och verklighetsbilder. UD.
  44. Översyn av skatteflyktslagen. Reformerat förhandsbesked. Fi.
  45. Presumptionsregeln i expropriationslagen. Ju.
  46. Enskilda vägar. K.
  47. Cirkelsamhället. Studiecirkelns betydelser för individ och lokalsamhälle. U.
  48. Shaping Sustainable Homes in an Urbanizing World. Swedish National Report for Habitat II. N.
  49. Regler för handel med el. N.
  50. Förbud mot vapen på allmän plats m.m. Ju.
  51. Grundläggande drag i en ny arbetslöshetsförsäkring – alternativ och förslag. A.
  52. Precisering av handelsändamålet i detaljplan. M.
  53. Kalkning av sjöar och vattendrag. M.
  54. Kooperativa möjligheter i storstadsområden. S.
  55. Sverige, framtiden och mångfalden. A.
  56. På väg mot egenföretagande. A.
  57. Vägar in i Sverige. A.
  58. Hälften vore nog – om kvinnor och män på 90-talets arbetsmarknad. A.
  59. Pensionssamordning för svenskar i EU-tjänst. Fi.
  60. Finansieringen av det civila försvaret. Fö.
-

# Statens offentliga utredningar 1996

## Kronologisk förteckning

---

59. Europapolitikens kunskapsgrund.  
En principdiskussion utifrån  
EU 96-kommitténs erfarenheter. UD.
  60. Miljö och jordbruk. Om EU:s miljöregler och  
utvidgningens effekter på den gemensamma  
jordbrukspolitiken. UD.
  61. Olika länder – olika takt. Om flexibel integration  
och förhållandet mellan stora och små stater i EU.  
UD.
  62. EU, konsumenterna och maten  
– Förväntningar och verklighet. Jo.
  63. Medicinska undersökningar i arbetslivet. A.
  64. Försäkringskassan Sverige – Översyn av  
socialförsäkringens administration. S.
  65. Administrationen av EU:s jordbrukspolitik  
i Sverige. Jo.
  66. Utvärderat personval. Ju.
  67. Medborgerlig insyn i kommunala entreprenader.  
Fi.
  68. Några folkbokföringsfrågor. Fi.
  69. Kompetens och kapital + bilaga. N.
  70. Samverkan mellan högskolan och näringslivet. N.
  71. Lokal demokrati och delaktighet i Sveriges städer  
och landsbygd. In.
  72. Rättspsykiatriskt forskningsregister. S.
  73. Svensk kärnteknisk tillsynsverksamhet.  
Volym 1 – En granskning. M.
  73. Swedish Nuclear Regulatory Activities.  
Volume 1 – An Assessment. M.
  74. Svensk kärnteknisk tillsynsverksamhet.  
Volym 2 – Faktaredogörelser. M.
  74. Swedish Nuclear Regulatory Activities.  
Volume 2 – Descriptions. M.
  75. Värden i folkhögskolevärlden. U.
  76. EU:s regeringskonferens – procedurer, aktörer,  
formalia. Sammanfattning av ett seminarium i  
april 1996. UD.
  77. Utländska försäkringsgivare med verksamhet i  
Sverige. Fi.
  78. Elberedskapen. Organisation, ansvarsfördelning  
och finansiering. N.
  79. Översyn av revisionsreglerna. Fi.
  80. Viktigt meddelande.  
Radio och TV i Kris och Krig. Ku.
  81. Skydd för sparande i sparkasseverksamhet. Fi.
  82. En översyn av luft- sjö- och spårtrafikens  
tillsynsmyndigheter. K.
  83. Allmänt pensionssparande. S.
  84. Ekobrottsforskning. Ju.
  85. Egon Jönsson – en kartläggning av lokala sam-  
verkansprojekt inom rehabiliteringsområdet. S.
  86. Utvecklad samordning inom det civila försvaret  
och fredsfrämjandestjänsten. Kartläggning,  
överbägganden och förslag. Fö.
  87. Tredimensionell fastighetsindelning. Ju.
  88. Kameraövervakning. Ju.
  89. Samverkan mellan högskolan och de små och  
medelstora företagen. N.
  90. Sammanhållet studiestöd. U.
  91. Den privata vårdens omfattning och framtida  
ersättningsformer – En översyn av de nationella  
taxorna för läkare och sjukgymnaster. S.
  92. IT i miljöarbetet. M.
  93. Ny yrkestrafiklagstiftning. K.
  94. Nationell teledresskatalog. K.
  95. Botniabanan. K.
  96. Strukturförändring och besparing.  
En uppföljning av genomförda förändringar  
inom försvarsmaktens ledningsorganisation. Fö.
  97. Effektivare försvarsfastigheter!  
Utvärdering av en reform. Fö.
  98. Vem styr försvaret? Utvärdering av  
effekterna av LEMO-reformen. Fö.
  99. Avveckling med inläring. Erfarenheter från  
LEMO-reformens avveckling av personal. Fö.
  100. Ett nytt system för skattebetalningar. Del A.  
Ett nytt system för skattebetalningar. Del B.  
Författningsförslag, författningskommentarer  
och bilagor. Fi.
  101. Kärnavfall – teknik och platsval. KASAMs  
yttrande över SKBs FUD-Program 95. M.
  102. TUFF – Teckenspråkutbildning för föräldrar. U.
  103. Miljöbalken. En skärpt och samordnad  
miljölagstiftning för en hållbar utveckling.  
Del 1 och 2. M.
  104. Konsumentskydd på elmarknaden. C.
  105. Att främja donationer till universitet  
och högskolor. U.
  106. EU och Sverige – från Kiruna till Malmö.  
Sammanfattning av fyra regionala möten  
1995-96. UD.
  107. Union utan gränser – konsekvenser, möjligheter,  
problem. Sammanfattning av ett seminarium i  
november 1995. UD.
  108. Konsumenterna och miljön. C.
  109. Från åkerlotter till Paradis – ett delbetänkande  
från Utredningen om universitetsfastigheter m.m.  
angående överlåtelse och tomträttsupplåtelse av  
vissa högskolefastigheter. Fi.
  110. Inför ett Svenskt kulturnät – IT och framtiden  
inom kulturområdet. Ku.
-

# Statens offentliga utredningar 1996

## Kronologisk förteckning

---

111. Bevakad övergång. Åldersgränser för unga upp till 30 år. C
  112. Integrering av miljöhänsyn inom den statliga förvaltningen. M.
  113. En allmän och aktiv försäkring vid sjukdom och rehabilitering. Del 1 och 2. S.
  114. En körkortsreform. K.
  115. Barnkonventionen och utlänningslagen. S.
  116. Artikel 6 i Europakonventionen och skatteutredningen. Fi.
  117. Expertrapporter från Skatteväxlingskommittén. Fi.
  118. Station Stockholm Nord. K.
  119. Lättnad i dubbelbeskattningen av mindre företags inkomster. Fi.
  120. Högskolan i Malmö – Slutbetänkande. U.
  121. Spår, miljö och stadsbild i centrala Stockholm. K.
  122. Kunskapssyn och samhällsnytta i hantverkscirklar och hantverksutövande. U.
  123. Iakttagelser och förslag efter omstruktureringen av försvarets ledning och stöd. Fö.
  124. Miljö för en hållbar hälsoutveckling. Betänkande. Förslag till nationellt handlingsprogram. S. Bilaga 1. Miljörelaterade hälsorisker. S. Bilaga 2. Aktörer och verktyg i miljöhälsoarbetet. S. Environment for Sustainable Health Development – an Action Plan for Sweden. S.
  125. Droger i trafiken. Ju.
  126. Doping i folkhälsoperspektiv. Del A och Del B. S.
  127. Folkbildningens institutioner. U.
  128. Skyddet av kulturmiljön. En översyn av kulturminneslagens bestämmelser om byggnader och kulturmiljöer, prästgårdar, kyrkstäder och ortnamn. Ku.
  129. Den kommunala självstyrelsen och grundlagen. In.
  130. De två kulturerna. Rapporter av Klaus Richard Böhme, Bo Huldt, Carl-Einar Stålvant samt Kent Zetterberg. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. Fö.
  131. Extern värdering av hot och förmåga. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. Fö.
  132. Det stora och snabba greppet. Om LEMO-reformens metoder och resultat. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. Fö.
  133. Jämställd vård. Olika vård på lika villkor. S.
  134. Jämställd vård. Möten i vården ur ett tvärvetenskapligt perspektiv. S.
  135. Fibromyalgi och Duchennes muskeldystrofi. Kunskapsläge och behov av framtida FoU. S.
  136. Effekter av EU:s jordbrukspolitik. Jo.
  137. Kommunalförbund och gemensam nämnd – två former för kommunal samverkan. In.
  138. Ny behörighetsreglering på hälso- och sjukvårdens område m.m. S.
  139. Skatt på avfall. Fi.
  140. KO:s bidräde åt enskilda. In.
  141. Vårdavgifter vid rättspsykiatrisk vård, m.m. S.
  142. Länsstyrelsernas roll i infrastrukturplaneringen. K.
  143. Krock eller möte – Om den mångkulturella skolan. U.
  144. Ökad konkurrens i handeln med livsmedel. N.
  145. Arbetstid längd, förläggning och inflytande + bilagedel. A.
  146. Att återerövra vardagen. S.
  147. Övergångsbestämmelser till miljöbalken. M.
  148. Översyn av förvärvslagen och hyreslagen Borgen och pant. Ju.
  149. Elberedskapen. Författningsfrågor. N.
  150. En allmän och sammanhållen arbetslöshetsförsäkring. A.
  151. Bidrag genom arbete – En antologi. S.
  152. Gruvorna och framtiden. N.
  153. Hållbar utveckling i Sveriges skärgårdsområden. M.
  154. Tre rapporter om studiecirklar. U.
  155. Omtankar om vattendrag ett nytt angreppssätt. M.
  156. Bostadspolitik 2000 – från produktions- till boendepolitik + Särtryck + Bilaga. In.
  157. Översyn av redovisningslagstiftningen. Ju.
  158. Sverige och EMU + Bilagor. Fi.
  159. Folkbildningen – en utvärdering. U.
  160. Bouppteckningar och arvsskatt. Ju.
  161. Rätt att flytta – en fråga om bemötande av äldre. S.
  162. På medborgarnas villkor – en demokratisk infrastruktur + bilaga. In.
  163. Behov och resurser i vården – en analys. S.
  164. Livslångt lärande i arbetslivet – steg på vägen mot ett kunskapssamhälle. Ett diskussionsunderlag. U.
  165. Ny kurs i trafikpolitiken. Delbetänkande om beskattning av vägtrafiken. K.
  166. Lärare för högskola i utveckling. U.
  167. Gymnasieutbildning för vissa ungdomar med funktionshinder. U.
  168. Översyn av PBL och va-lagen. In.
  169. Förnyelsen av kommuner och landsting. In.
  169. Kommunala förnyelseproblem. En statsvetenskaplig betraktelse. Bilaga I. In.
  169. Kommunerna och den statliga styrningen. Bilaga II. In.
-

# Statens offentliga utredningar 1996

## Kronologisk förteckning

---

- 169. Budgetpolitik. En studie av behovsbudgetering i två decentraliserade organisationer. Bilaga III. In.
  - 169. Konkurrensutsättning inom äldreomsorgen i Stockholms stad. Politisk-demokratiska aspekter. Bilaga IV. In.
  - 169. Förändringsmodeller och förändringsprocesser i kommuner och landsting. Några empiriska studier. Bilaga V. In.
  - 170. Fritidsbåten och samhället. K.
  - 171. Konsekvenserna för CAP av WTO-åtagandena och en östutvidgning. Jo.
  - 172. Licensavgift – en principskiss. Ju.
  - 173. När makten gör fel. Den offentliga tjänstemannens ställning och ansvar. Fi.
  - 174. Handikappinstitutet – för bra hjälpmedel och ökad livskvalitet. S.
  - 175. Styrning och samverkan. S.
  - 176. Den lokala radion. Ku.
  - 177. Egenmakt – att återerövra vardagen. S.
  - 178. IT och Miljö. En samling goda exempel. K.
  - 179. Statens uppgiftsinsamling från kommuner och landsting. In.
  - 180. Bättre grepp om bidragen. Ett samlat system för transfereringar till hushåll. Fi.
-

# Statens offentliga utredningar 1996

## Systematisk förteckning

---

### Statsrådsberedningen

Möss och människor. Exempel på bra IT-användning bland barn och ungdomar. [32]

### Justitiedepartementet

Kriminalunderrättelseregister  
DNA-register. [35]  
Elektronisk dokumenthantering. [40]  
Presumptionsregeln i expropriationslagen. [45]  
Förbud mot vapen på allmän plats m.m. [50]  
Utvärderat personval. [66]  
Ekobrottsforskning. [84]  
Tredimensionell fastighetsindelning. [87]  
Kameraövervakning. [88]  
Droger i trafiken. [125]  
Översyn av förvärvslagen och hyreslagen  
Borgen och pant. [148]  
Översyn av redovisningslagstiftningen. [157]  
Bouppteckningar och arvsskatt. [160]  
Licensavgift – en principskiss. [172]

### Utrikesdepartementet

Vem bestämmer vad? EU:s interna spelregler inför regeringskonferensen 1996. [4]  
Politikområden under lupp. Frågor om EU:s första pelare inför regeringskonferensen 1996. [5]  
Ett år med EU. Svenska statstjänstemäns erfarenheter av arbetet i EU. [6]  
Av vitalt intresse. EU:s utrikes- och säkerhetspolitik inför regeringskonferensen. [7]  
Union för både öst och väst. Politiska, rättsliga och ekonomiska aspekter av EU:s sjätte utvidgning. [15]  
Förankring och rättigheter. Om folkomröstningar, utträdesrätt, medborgarskap och mänskliga rättigheter i EU. [16]  
Sverige, EU och framtiden. EU 96-kommitténs bedömningar inför regeringskonferensen 1996. [19]  
Från Maastricht till Turin. Bakgrund och övriga EU-länders förslag och debatt inför regeringskonferensen 1996. [24]  
Demokrati och öppenhet. Om folkvalda parlament och offentlighet i EU. [42]  
Jämställdheten i EU. Spelregler och verklighetsbilder. [43]  
Europapolitikens kunskapsgrund.  
En principdiskussion utifrån  
EU 96-kommitténs erfarenheter. [59]  
Miljö och jordbruk. Om EU:s miljöregler och utvidgningens effekter på den gemensamma jordbrukspolitik. [60]

Olika länder – olika takt. Om flexibel integration och förhållandet mellan stora och små stater i EU. [61]

EU:s regeringskonferens – procedurer, aktörer, formalia. Sammanfattning av ett seminarium i april 1996. [76]  
EU och Sverige – från Kiruna till Malmö. Sammanfattning av fyra regionala möten 1995-96. [106]  
Union utan gränser – konsekvenser, möjligheter, problem. Sammanfattning av ett seminarium i november 1995. [107]

### Försvarsdepartementet

Totalförsvarsskyldiga m95. Förslag om jobb/studier efter muck, bostadsbidrag, dagpenning, försäkringar. [18]  
Statens maritima verksamhet. [41]  
Finansieringen av det civila försvaret. [58]  
Utvecklad samordning inom det civila försvaret och fredsfrämjandetjänsten. Kartläggning, överväganden och förslag. [86]  
Strukturförändring och besparing.  
En uppföljning av genomförda förändringar inom försvarsmaktens ledningsorganisation. [96]  
Effektivare försvarsfastigheter!  
Utvärdering av en reform. [97]  
Vem styr försvaret? Utvärdering av effekterna av LEMO-reformen. [98]  
Avveckling med inläring. Erfarenheter från LEMO-reformens avveckling av personal. [99]  
Iakttagelser och förslag efter omstruktureringen av försvarets ledning och stöd. [123]  
De två kulturerna. Rapporter av Klaus Richard Böhme, Bo Hult, Carl-Einar Stålvant samt Kent Zetterberg. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. [130]  
Extern värdering av hot och förmåga. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. [131]  
Det stora och snabba greppet. Om LEMO-reformens metoder och resultat. Bilagor med underlagsmaterial till UTFÖR:s slutbetänkande SOU 1996:123. [132]

### Socialdepartementet

Sveriges medverkan i FN:s familjeår. [37]  
Kooperativa möjligheter i storstadsområden. [54]  
Försäkringskassan Sverige – Översyn av socialförsäkringens administration. [64]  
Rättspsykiatriskt forskningsregister. [72]

# Statens offentliga utredningar 1996

## Systematisk förteckning

---

Allmänt pensionssparande. [83]  
Egon Jönsson – en kartläggning av lokala samverkansprojekt inom rehabiliteringsområdet. [85]  
Den privata vårdens omfattning och framtida ersättningsformer – En översyn av de nationella taxorna för läkare och sjukgymnaster. [91]  
En allmän och aktiv försäkring vid sjukdom och rehabilitering. Del 1 och 2. [113]  
Barnkonventionen och utlänningslagen. [115]  
Miljö för en hållbar hälsoutveckling.  
Betänkande. Förslag till nationellt handlingsprogram. [124]  
Bilaga 1. Miljörelaterade hälsorisker. [124]  
Bilaga 2. Aktörer och verktyg i miljöhälsoarbetet. [124]  
Environment for Sustainable Health Development – an Action Plan for Sweden. [124]  
Doping i folkhälsoperspektiv. Del A och Del B. [126]  
Jämställd vård. Olika vård på lika villkor. [133]  
Jämställd vård. Möten i vården ur ett tvärvetenskapligt perspektiv. [134]  
Fibromyalgi och Duchennes muskeldystrofi.  
Kunskapsläge och behov av framtida FoU. [135]  
Ny behörighetsreglering på hälso- och sjukvårdens område m.m. [138]  
Vårdavgifter vid rättspsykiatrisk vård, m.m. [141]  
Att återerövra vardagen. [146]  
Bidrag genom arbete – En antologi. [151]  
Rätt att flytta – en fråga om bemötande av äldre. [161]  
Behov och resurser i vården – en analys. [163]  
Handikappinstitutet – för bra hjälpmedel och ökad livskvalitet. [174]  
Styrning och samverkan. [175]  
Egenmakt – att återerövra vardagen. [177]

### Kommunikationsdepartementet

Om järnvägens trafikledning m.m. [9]  
EU-mopeden. Ålders- och behörighetskrav för två- och trehjuliga motorfordon. [11]  
Bättre trafik med väginformatik. [17]  
Ny kurs i trafikpolitiken + Bilagor. [26]  
Banverkets myndighetsroll m.m. [33]  
Enskilda vägar. [46]  
En översyn av luft- sjö- och spårtrafikens tillsynsmyndigheter. [82]  
Ny yrkestrafiklagstiftning. [93]  
Nationell teledresskatalog. [94]  
Botniabanen. [95]  
En körkortsreform [114]  
Station Stockholm Nord. [118]  
Spår, miljö och stadsbild i centrala Stockholm. [121]  
Länsstyrelsernas roll i infrastrukturplaneringen. [142]  
Ny kurs i trafikpolitiken. Delbetänkande om beskattning av vägtrafiken. [165]

Fritidsbåten och samhället. [170]  
IT och Miljö. En samling goda exempel. [178]

### Finansdepartementet

Kommuner och landsting med betalnings-svårigheter. [12]  
Budgetlag – regeringens befogenheter på finansmaktens område. [14]  
Borgenärsbrotten – en översyn av 11 kap. brottsbalken. [30]  
Översyn av skatteflyktslagen.  
Reformerat förhandsbesked. [44]  
Pensionssamordning för svenskar i EU-tjänst. [57]  
Medborgerlig insyn i kommunala entreprenader. [67]  
Några folkbokföringsfrågor. [68]  
Utländska försäkringsgivare med verksamhet i Sverige. [77]  
Översyn av revisionsreglerna. [79]  
Skydd för sparande i sparkasseverksamhet. [81]  
Ett nytt system för skattebetalningar. Del A.  
Ett nytt system för skattebetalningar. Del B.  
Författningsförslag, författningskommentarer och bilagor. [100]  
Från åkerlotter till Paradis – ett delbetänkande från Utredningen om universitetsfastigheter m.m. angående överlåtelse och tomträttsupplåtelse av vissa högskolefastigheter. [109]  
Artikel 6 i Europakonventionen och skatteutredningen. [116]  
Expertrapporter från Skatteväxlingskommittén. [117]  
Lättnad i dubbelbeskattningen av mindre företags inkomster. [119]  
Skatt på avfall. [139]  
Sverige och EMU + Bilagor. [158]  
När makten gör fel. Den offentliga tjänstemannens ställning och ansvar. [173]  
Bättre grepp om bidragen. Ett samlat system för transfereringar till hushåll. [180]

### Utbildningsdepartementet

Den nya gymnasieskolan – hur går det? [1]  
Samverkansmönster i svensk forskningsfinansiering. [2]  
Samordnad rollfördelning inom teknisk forskning. [20]  
Reform och förändring. Organisation och verksamhet vid universitet och högskolor efter 1993 års universitets- och högskolereform. [21]  
Inflytande på riktigt – Om elevers rätt till inflytande, delaktighet och ansvar. [22]  
En strategi för kunskapslyft och livslångt lärande. [27]

---

# Statens offentliga utredningar 1996

## Systematisk förteckning

---

Det forskningspolitiska landskapet i Norden på 1990-talet. [28]

Forskning och Pengar. [29]

Högskola i Malmö. [36]

Cirkelsamhället. Studiecirkelars betydelser för individ och lokalsamhälle. [47]

Värden i folkhögskolevärlden. [75]

Sammanhållet studiestöd. [90]

TUFF – Teckenspråksutbildning för föräldrar. [102]

Att främja donationer till universitet och högskolor. [105]

Högskolan i Malmö – Slutbetänkande. [120]

Kunskapssyn och samhällsnytta i hantverkscirklar och hantverksutövande. [122]

Folkbildningens institutioner. [127]

Krock eller möte – Om den mångkulturella skolan. [143]

Tre rapporter om studiecirklar. [154]

Folkbildningen – en utvärdering. [159]

Livslångt lärande i arbetslivet – steg på vägen mot ett kunskapssamhälle. Ett diskussionsunderlag. [164]

Lärare för högskola i utveckling. [166]

Gymnasieutbildning för vissa ungdomar med funktionshinder. [167]

### Jordbruksdepartementet

Offentlig djurskyddstillsyn. [13]

EU, konsumenterna och maten

– Förväntningar och verklighet. [62]

Administrationn av EU:s jordbrukspolitik i Sverige. [65]

Effekter av EU:s jordbrukspolitik. [136]

Konsekvenserna för CAP av WTO-åtagandena och en östutvidgning. [171]

### Arbetsmarknadsdepartementet

Aktiv arbetsmarknadspolitik + expertbilaga. [34]

Grundläggande drag i en ny arbetslöshetsförsäkring – alternativ och förslag. [51]

Sverige, framtiden och mångfalden. [55]

På väg mot egenföretagande. [55]

Vägar in i Sverige. [55]

Hälften vore nog – om kvinnor och män på 90-talets arbetsmarknad. [56]

Medicinska undersökningar i arbetslivet. [63]

Arbetslid

längd, förläggning och inflytande + bilagedel. [145]

En allmän och sammanhållen arbetslöshetsförsäkring. [150]

### Kulturdepartementet

Från massmedia till multimedia –

att digitalisera svensk television. [25]

Viktigt meddelande.

Radio och TV i Kris och Krig. [80]

Inför ett Svenskt kulturnät – IT och framtiden inom kulturområdet. [110]

Skyddet av kulturmiljön. En översyn av kulturminneslagens bestämmelser om byggnader och kulturmiljöer, prästgårdar, kyrkstäder och ortnamn. [128]

Den lokala radion. [176]

### Näringsdepartementet

Kartläggning och analys av den offentliga sektorns upphandling av varor och tjänster med

miljöpåverkan. [23]

Shaping Sustainable Homes in an Urbanizing

World. Swedish National Report for Habitat II. [48]

Regler för handel med el. [49]

Kompetens och kapital + bilaga. [69]

Samverkan mellan högskolan och näringslivet. [70]

Elberedskapen. Organisation, ansvarsfördelning och finansiering. [78]

Samverkan mellan högskolan och de små och medelstora företagen. [89]

### Närings- och handelsdepartementet

Ökad konkurrens i handeln med livsmedel. [144]

Elberedskapen. Författningsfrågor. [149]

Gruvorna och framtiden. [152]

### Civildepartementet

Fritid i förändring.

Om kön och fördelning av fritidsresurser. [3]

Forskning för vår vardag. [10]

Attityder och lagstiftning i samverkan

+ bilagedel. [31]

Konsumentskydd på elmarknaden. [104]

Konsumenterna och miljön. [108]

Bevakad övergång. Åldersgränser för unga upp till 30 år. [111]

### Inrikesdepartementet

Lokal demokrati och delaktighet i Sveriges städer och landsbygd. [71]

Den kommunala självstyrelsen och grundlagen. [129]

Kommunalförbund och gemensam nämnd –

två former för kommunal samverkan. [137]

KO:s biträde åt enskilda. [140]

# Statens offentliga utredningar 1996

## Systematisk förteckning

---

Bostadspolitik 2000 – från produktions- till boendepolitik + Särtryck + Bilaga [156]  
På medborgarnas villkor – en demokratisk infrastruktur + bilagor. [162]  
Översyn av PBL och va-lagen. [168]  
Förnyelsen av kommuner och landsting. [169]  
Kommunala förnyelseproblem.  
En statsvetenskaplig betraktelse. Bilaga I. [169]  
Kommunerna och den statliga styrningen. Bilaga II. [169]  
Budgetpolitik. En studie av behovsbudgetering i två decentraliserade organisationer. Bilaga III. [169]  
Konkurrensetsättning inom äldreomsorgen i Stockholms stad. Politisk-demokratiska aspekter. Bilaga IV. [169]  
Förändringsmodeller och förändringsprocesser i kommuner och landsting. Några empiriska studier. Bilaga V. [169]  
Statens uppgiftsinsamling från kommuner och landsting. [179]

### Miljödepartementet

Batterierna – en laddad fråga. [8]  
Nationalstadsparker. [38]  
Rapport från klimatdelegationen 1995.  
Klimatrelaterad forskning. [39]  
Precisering av handelsändamålet i detaljplan. [52]  
Kalkning av sjöar och vattendrag [53]  
Svensk kärnteknisk tillsynsverksamhet.  
Volym 1 – En granskning. [73]  
Swedish Nuclear Regulatory Activities.  
Volume 1 – An Assessment. [73]  
Svensk kärnteknisk tillsynsverksamhet.  
Volym 2 – Faktaredogörelser. [74]  
Swedish Nuclear Regulatory Activities.  
Volume 2 – Descriptions. [74]  
IT i miljöarbetet. [92]  
Kärnavfall – teknik och platsval. KASAMs yttrande över SKBs FUD-Program 95. [101]  
Miljöbalken. En skärpt och samordnad miljölagstiftning för en hållbar utveckling.  
Del 1 och 2. [103]  
Integrering av miljöhänsyn inom den statliga förvaltningen. [112]  
Övergångsbestämmelser till miljöbalken. [147]  
Hållbar utveckling i Sveriges skärgårdsområden. [153]  
Omtankar om vattendrag  
ett nytt angreppssätt. [155]



# Statens offentliga utredningar 1996

## Systematisk förteckning

---

Samordning av utredningsverksamheten  
1996:1 (SOU 1996:1) - Utredning  
Förordningen om utredningsverksamheten  
1996:2 (SOU 1996:2)  
Förordningen om utredningsverksamheten  
1996:3 (SOU 1996:3)  
Förordningen om utredningsverksamheten  
1996:4 (SOU 1996:4)  
Förordningen om utredningsverksamheten  
1996:5 (SOU 1996:5)  
Förordningen om utredningsverksamheten  
1996:6 (SOU 1996:6)  
Förordningen om utredningsverksamheten  
1996:7 (SOU 1996:7)  
Förordningen om utredningsverksamheten  
1996:8 (SOU 1996:8)  
Förordningen om utredningsverksamheten  
1996:9 (SOU 1996:9)  
Förordningen om utredningsverksamheten  
1996:10 (SOU 1996:10)

### Offentliga utredningar

Offentliga utredningar  
1996:1 (SOU 1996:1)  
Offentliga utredningar  
1996:2 (SOU 1996:2)  
Offentliga utredningar  
1996:3 (SOU 1996:3)  
Offentliga utredningar  
1996:4 (SOU 1996:4)  
Offentliga utredningar  
1996:5 (SOU 1996:5)  
Offentliga utredningar  
1996:6 (SOU 1996:6)  
Offentliga utredningar  
1996:7 (SOU 1996:7)  
Offentliga utredningar  
1996:8 (SOU 1996:8)  
Offentliga utredningar  
1996:9 (SOU 1996:9)  
Offentliga utredningar  
1996:10 (SOU 1996:10)  
Offentliga utredningar  
1996:11 (SOU 1996:11)  
Offentliga utredningar  
1996:12 (SOU 1996:12)  
Offentliga utredningar  
1996:13 (SOU 1996:13)  
Offentliga utredningar  
1996:14 (SOU 1996:14)  
Offentliga utredningar  
1996:15 (SOU 1996:15)  
Offentliga utredningar  
1996:16 (SOU 1996:16)  
Offentliga utredningar  
1996:17 (SOU 1996:17)  
Offentliga utredningar  
1996:18 (SOU 1996:18)  
Offentliga utredningar  
1996:19 (SOU 1996:19)  
Offentliga utredningar  
1996:20 (SOU 1996:20)



**FRITZES**

POSTADRESS: 106 47 STOCKHOLM  
FAX 08-690 9191, TELEFON 08-690 9190

ISBN 91-38-20445-2  
ISSN 0375-250X