

Effekter av de senaste årens devalveringar och realränteuppgång*

Under de senaste åren har Sveriges handels- och bytesbalans utvecklats positivt. Det har främst tillskrivits devalveringarna 1981 och 1982. Dag Lindskog pekar dessutom på betydelsen av expansion av världshandeln och de högre realräntorna. Hans slutsats är att den positiva utvecklingen kanske inte ens till övervägande del är ett resultat av devalveringarna men väl av ränteuppgången.

Mittenpartiregeringen devalverade kronan med 10 procent i september 1981 och den sittande socialdemokratiska regeringen upprepade denna politik med en 16-procentig devalvering i oktober 1982. Den senare växelkursjusteringen kom även att sammanfalla med ett omslag från negativ till positiv tillväxt av den totala världshandelsvolymen. Speciellt kraftig var denna tillväxt under 1984. Perioden från 80-talets första år har dessutom präglats av en successiv kraftig realränteuppgång. Från omkring 0 procent kan realräntan under 1985 nå 10 procent, om den nuvarande korta räntenivån består och regeringens inflationsmål om 3 procent infrias.

Växelkurspolitiken har livligt diskuterats i olika sammanhang. Inte minst i årets finansplan lyfts de positiva resul-

taten av 1982 års devalvering fram. Men även betydelsen av den internationella konjunkturuppgången och tillväxten av världshandelsvolymen påpekas. Däremot är det anmärkningsvärt tyst kring realränteuppgången. I finansplanen varnas visserligen för att "realräntan kan bli mycket hög", men en egentlig analys av realräntans effekter saknas. I den mån som ränteuppgången överhuvudtaget diskuteras i aktuell debatt synes dessutom antingen enbart kort sikt gälla, exempelvis en räntehöjnings prishöjande effekt, eller en ofullständig analys göras, exempelvis har det framförts att den positiva bytesbalansutvecklingen skulle motivera en räntesänkning.

Syftet med denna artikel är tvåfaldigt. För det första skall de sammanlagda kort-, medellång- och långsiktiga effekterna av 1981 och 1982 års devalveringar analyseras och även bidraget från den snabbare tillväxten av världshandelsvolymen studeras. För det andra skall studeras hur denna bild påverkas av den faktiska realränteuppgången. Hela analysen och alla resultat är strikt baserade på simuleringar med en ekonometrisk modell speciellt kon-

Fil dr Dag Lindskog disputerade våren 1984 på en avhandling som behandlade växelkurspolitik och lönereaktion under perioden 1973—1981 i Danmark, Finland, Island och Sverige. Sedan årsskiftet är han verksam vid Sparbankernas Banks ekonomiska sekretariat.

* Jag är tacksam för synpunkter från civ ek Jan Haggström och professor Claes-Henric Siven.

struerad för att studera växelkurspolitiken. Tonvikten ligger därför på devalveringseffekterna. Men även världshandelsvolymen och realräntan ingår som viktiga förklaringsvariabler i modellen, vilket möjliggör det andra syftet. Modellen presenteras här endast översiktligt. En fylligare beskrivning återfinns i Lindskog (1984).

Devalveringseffekter

Låt oss först redogöra för modellens samband och inrikta oss på lönebildningen och exportmarknaden. Det görs bäst genom att studera effekterna av en *icke-förväntad devalvering*.

Lönekostnaden bestäms i avtal — avtalsenlig lön och olika löneskatter centralt samt löneglidning i lokala avtal. När devalveringen sker kan nya avtal ej omedelbart slutas. Lönekostnaderna är därför opåverkade. Detta leder till följande effekter i period 1. De inhemska exportföretagen höjer sina priser med importandelen av de rörliga kostnaderna (cirka 40 %), men de utländska konkurrenternas priser i inhemska valuta stiger med hela devalveringsbeloppet. Konkurrensläget förbättras (relativpriset mellan inhemska och utländska exportvaror faller), exportefterfrågan och -volymen ökar och marknadsandelarna stiger. Exportvolymökningen höjer aktivitetsnivån och stimulerar den totala efterfrågan och produktionen (BNP). BNP-uppgången har i sin tur två effekter. Dels hålls prisuppgången (BNP-deflatorn) tillbaka genom ett högre kapacitetsutnyttjande och produktivitetsökning, dels stimuleras importen. Importen påverkas dock negativt av det högre importpriset i inhemska valuta. Slutligen medför pris- och kvantitetsförändringarna på export- och importmarknaden att handelsbalansen förändras.¹

I period 2 tillkommer två reaktioner. För det första startar lönereaktionen via två mekanismer. Lönekostnaderna stiger dels genom att en del av devalve-

ringsutrymmet tas i anspråk, dels via ett Phillippsamband. Det långsiktiga devalveringsutrymmet beräknas på samma sätt som i den traditionella EFO-modellen. Här är dock anpassningsperioden fram till en ny jämvikt specificerad. Löntagarna kommer i fleråriga centrala avtal successivt att ta hela devalveringsutrymmet i anspråk. I modellen har lönekostnaderna stigit med hela devalveringens storlek efter fyra perioder. Utöver det centrala avtalet tillkommer löneglidning. Löneglidningen ökar genom den höjda allmänna aktivitetsnivån, här BNP-uppgången, dvs i huvudsak via ett Phillippsamband.

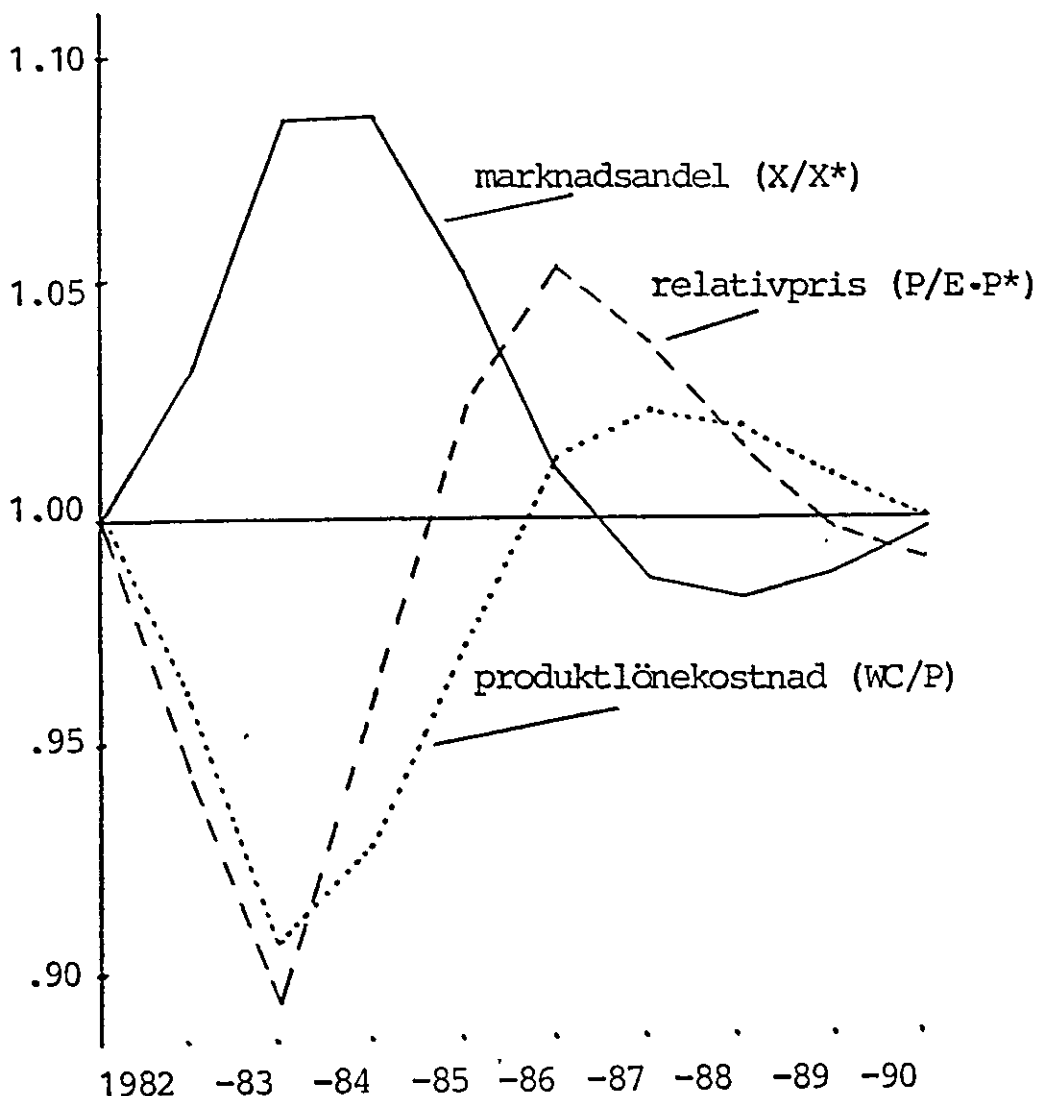
Lönekostnadsökningen höjer exportpriset, som dessutom stiger genom den andra nytillkommande reaktionen. Till skillnad från EFO-modellen är exportföretagen här ej pristagare men prissättare på exportmarknaderna.

Exportföretagen noterar föregående periods volym- och marknadsandelsökningar. Marknadsvinsterna leder nu till prisökningar utöver de rena kostnadsökningarna och företagets vinstmarginal stiger. Det förbättrade konkurrensläget urgröps, men är fortfarande positivt och exportvolymen fortsätter att öka, bl a genom eftersläpningar på efterfrågesidan — den kortsiktiga relativpriselasticiteten är endast en fjärdedel av den långsiktiga. Den ökade exportvolymen stimulerar ånyo den totala efterfrågan och produktionen, men till skillnad från period 1 leder nu lönekostnadsökningen till en allmän prisökning.

Under följande perioder kommer successivt lönekostnaderna och exportpriserna att stiga, konkurrensläget att försämrats och marknadsandelsvinster att förloras. Alla reala effekter försvinner och de nominella tar helt över.

¹Modellen är en årsmodell varför periodlängden är ett år. Notera att det aggregerade priset är BNP-deflatorn.

Figur 1: Effekter på exportmarknaden¹



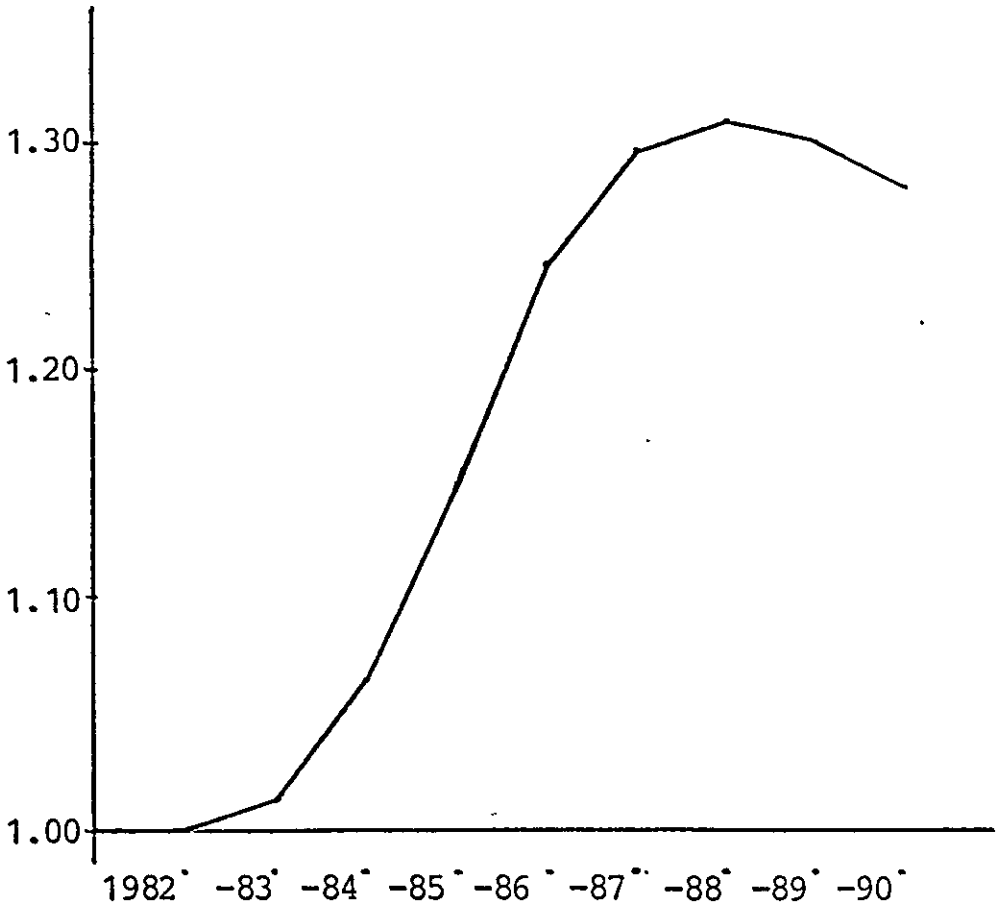
¹X Exportvolym
P exportpris
E växelkurs
WC lönekostnad
* utländska storheter

Lönebildningens Phillipssamband och exportföretagens varierande vinstmarginaler leder till att förloppet mot en ny jämvikt innehåller cykliska rörelser, exempelvis en period av tappade marknadsandelar i förhållande till utgångsläget före devalveringen.

Keynesiansk — klassisk

Modellen kan beskrivas som keynesiansk på kort sikt och detta orsakas av lönestelheten, som i sin tur uppkommer genom arbetsmarknadens avtal. Växelkurspolitiken kan därför påverka relativpriserna och den reala aktivitetsni-

Figur 2: Effekter på prisnivån (BNP-deflatorn)



vån. På lång sikt är modellen dock helt klassisk; alla relativpriser och reala variabler är opåverkade, medan alla nominella variabler — lönekostnad, aggregerad prisnivå och utländska priser i inhemsk valuta — stiger med hela devalveringens storlek. Den keynesianska tidsperiodens längd beror på lönereaktionen, här på avtalsperiodens längd; ju längre avtalsperiod desto längre respit för växelkurspolitikens positiva reala effekter.²

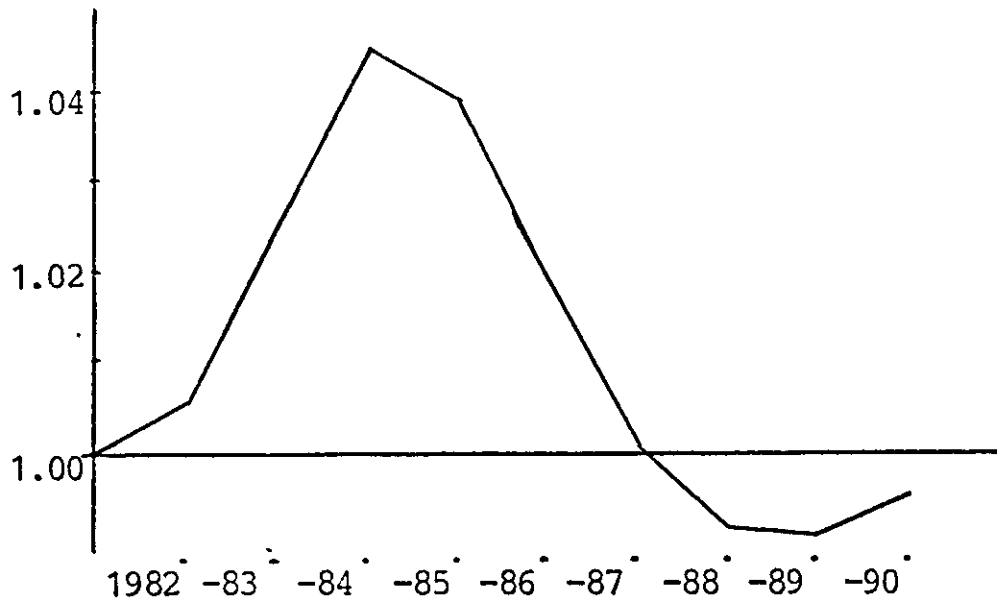
1981 och 1982 års devalveringar

Låt oss efter denna genomgång studera de sammanlagda effekterna enligt modellen av de två devalveringarna på exportsektorn, de aggregerade pris- och

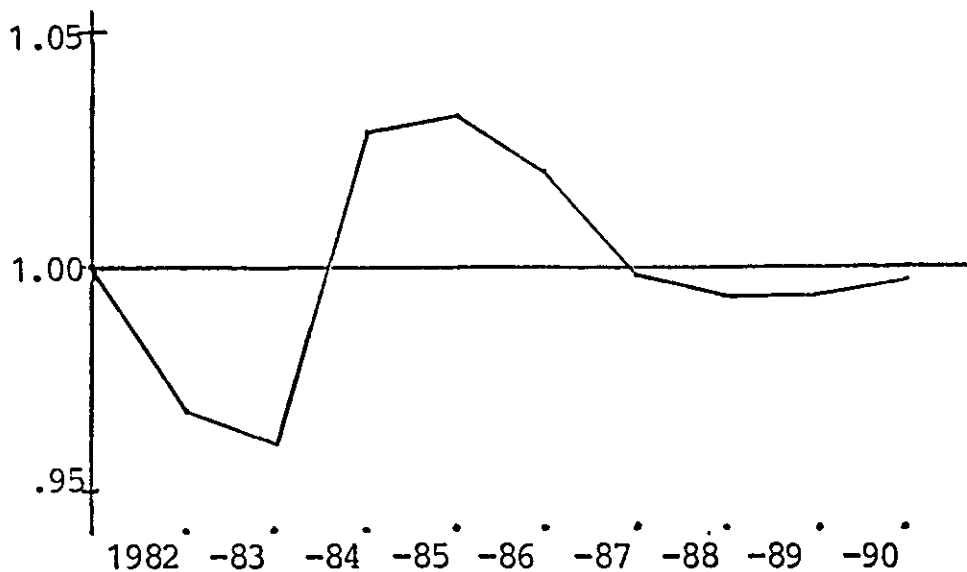
produktionsnivåerna (BNP-deflatorn och BNP) samt på handelsbalansen. Notera att beräkningarna avser de två devalveringarna om totalt 28 % *allt an-*

² Monetarister undrar genast hur denna prisökning kan komma till stånd utan att penningmängden har namnts. Penningmängden är i modellen efterfrågebestämd, vilket medför att kostnadsökningar leder till prishöjningar som i sin tur leder till penningmangdsökningar. Denna orsaksriktning liksom den omvända — monetaristiska — diskuteras mer utförligt i Siven [1984]. Det kan även nämnas att modellen uppvisar likheter och olikheter med Fischer [1977]. Likheten är främst att den ekonomiska politikens reala effekter beror på förekomsten av arbetsmarknadsavtal och lönestelhet på kort sikt. Olikheten är främst att Fischer analyserar penningpolitiken i en sluten ekonomi, medan här motsvarande politikinstrument i en öppen ekonomi studeras — växelkurspolitiken.

Figur 3: Effekter på real produktionsnivå (BNP)



Figur 4: Effekter på handelsbalansen



nat oförändrat, bland annat definierat med en oförändrad realränta och världshandelsvolym — mer om detta nedan.

Figur 1 visar effekterna på exportmarknaden. Utvecklingen är en stark exportvolym- och marknadsandelsök-

ning, som mest knappt 10 %, och denna orsakas av en kraftig förbättring av konkurrensläget, vilket i sin tur orsakas av produktlönekostnadens fall (lönekostnaden i förhållande till exportpriset). Effekterna på BNP-deflatorn, BNP och handelsbalansen visas i figu-

terna 2—4. De positiva reala effekterna har hittills varit starka, de negativa nominella effekterna har hittills varit jämförelsevis svaga, och handelsbalansen uppvisar den så kallade J-kurveeffekten; det höjda importpriset dominerar i början över exportpris- och exportvolymökningarna.

Figurernas ackumulerade effekter visar på en entydig försämring i den mening som att devalveringarnas positiva effekter kulminerade 1984 och från och med 1985 är devalveringarnas bidrag negativt. Konkurrensläget försämras snabbt — enligt figur 1 stiger till och med relativpriset mellan inhemska och utländska exportvaror över utgångsläget före devalveringarna — och de tidigare marknadsandelsvinsterna förloras. Devalveringarnas bidrag till BNP blir negativt medan priserna påverkas kraftigt uppåt. Handelsbalansen uppvisar dock en fortsatt positiv bild under de närmaste åren, men nu i första hand av det högre inhemska exportpriset och ej av en fortsatt volymökning.

Även anpassningsförloppet cykliska rörelser framgår av figurerna. Enligt modellen skjuter exempelvis de inhemska priserna periodvis över den långsiktiga jämviktsnivån, och även en period av lägre BNP-nivå i förhållande till utgångsläget före devalveringarna uppkommer innan de reala effekterna helt försvunnit.

Världshandelsvolymens tillväxt

Tillgänglig statistik tyder på att den faktiska utvecklingen varit och eventuellt även kan förväntas bli mer positiv än vad denna genomgång visat. Detta kan naturligtvis förklaras av ofullständigheter i modellen, men framför allt av analysens uppläggning. Med andra ord, *andra förhållanden har ej varit oförändrade!* Låt oss därför, fortfarande utifrån modellen, analysera hur den tidigare bilden nyanseras av dels världs-

handelsvolymens tillväxt, dels realränteuppgången.³

En ökning av världshandelsvolymen leder i modellen till ökad exportefterfrågan, vilket i sin tur har en expansiv inverkan på de totala produktions- och prisnivåerna. I årets finansplan anges att exportvolymen sedan 1982 vuxit med knappt 20 %, varav hälften uppges vara resultat av andelsvinster och hälften av marknadstillväxten. Dessa uppgifter stämmer nästan exakt med modellens effekter — se utvecklingen av marknadsandelarna till och med 1984 i figur 1. En allmän slutsats är att en fortsatt snabb ökning av världshandelsvolymen kan motverka de två devalveringarnas negativa effekter på framför allt den totala produktionsnivån (BNP) medan prisnivån ytterligare påverkas uppåt.

Realränteuppgången

De senaste årens faktiska realränteuppgång har, som inledningsvis nämnts, i stort sett försummats i finansplanen och aktuell debatt har helt varit inriktad på dess effekter på kort sikt. Det är därför av intresse att analysera en realräntehöjnings konsekvenser på kort och lång sikt allt enligt modellen.

På kort sikt leder en höjd realränta till en dämpad inhemsk efterfråga, vilket minskar den hemmamarknadsorienterade sektorns produktion. Lönekostnaderna är opåverkade — bestämda i avtal — varför exportsektorn är helt opåverkad. Sammantaget kommer den totala produktion (BNP) att minska och prisnivån att stiga, via lägre kapacitetsutnyttjande och produktivitet. Importvolymen minskar med BNP-minskningen, vilket tillsammans

³ Ofullständiga datauppgifter av världshandelsvolymen och för att undvika en diskussion rörande rätt definition av realräntan — oavsett mått har den stigit under de senare åren — motiverar att endast en kvalitativ analys görs.

med den opåverkade exportsektorn leder till en förbättring av handelsbalansen.

På sikt kommer lönekostnaderna att förändras, men nu enbart via Phillips-sambandet. Lönekostnaderna kommer därför att sänkas — eller i ett dynamiskt perspektiv ej stiga så mycket som utan realräntehöjningen — vilket leder till att, dels exportpriset sänks vilket stimulerar exporten och förbättrar handelsbalansen, dels att den allmänna prisnivån sänks — eller i ett dynamiskt perspektiv till en lägre inflationstakt!⁴

De sammanlagda långsiktiga effekterna av en realränteuppgång är enligt modellen en lägre prisnivå och förbättrad handelsbalans, men en lägre total produktionsnivå (BNP).

Slutsatser

Låt oss än en gång betona att hela analysen och alla resultat baseras strikt på simuleringar med en ekonometrisk modell. Som alla andra modeller har denna både förtjänster och brister, men framförallt möjliggör modellanalysen att dels olika faktorerers effekter kan särskiljas från varandra, dels att effekterna på såväl kort och lång sikt som anpassningsförloppet däremellan kan studeras.

Analysen har visat att de positiva effekterna av 1981 och 1982 års devalveringar nu raskt ebbar ut, och de negativa effekterna, i första hand via lönekostnadsökningar och försämrat kon-

kurrensläge, på real BNP och den allmänna prisnivån tar över. En fortsatt snabb ökning av världshandelsvolymen kan dock komma att motverka detta scenario. Denna studie gör inte anspråk på att förklara den faktiska realränteuppgången, men dess effekter kan enligt modellen närmast tolkas som att den högre realräntan är en nödvändig del av regeringens s k "tredje väg" — devalveringarnas lönekostnads- och prisökningar har hållits tillbaka, härigenom förbättrat exportutvecklingen och medverkat till en långsam importökning. De senaste årens positiva handels- och bytesbalansutveckling är med andra ord ej enbart, kanske inte ens till övervägande del, en effekt av devalveringarna men väl av realränteuppgången!

Referenser:

Finansplanen 1985/86

Fischer, S. [1977], "Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule", *Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 1.

Lindskog, D. [1984], *Foreign Disturbances and Domestic Reactions: A Comparative Study of Wage and Exchange Rate Policy Reactions in Denmark, Finland, Iceland and Sweden 1973—81*, avhandling vid Stockholms universitet, (utkommer under våren i bokform på Gower, England, under titeln: *Wages and Exchange Rates — Nordic Reactions to Foreign Disturbances 73—81*).

Siven, C.-H. [1984], Inflationen och den monetära utvecklingen, *Ekonomisk Debatt* 1984, nr. 8.

⁴ Genom ändringar av den nominella rantenivån antas realräntehöjningen i denna analys kvarstå oavsett prisreaktionen