

Devalveringar — ett inslag i de nordiska ländernas stabiliseringspolitik

Uppsatsen sammanfattar en nyligen publicerad utredning för Nordiska Ekonomiska Forskningsrådet. Artikeln söker utvärdera den växelkurspolitik som förts i de nordiska länderna sedan oljekrisen 1973. Slutsatsen är att devalveringar är ett instrument som är svårt att använda. Det kan också vara ett farligt instrument såtillvida att det riskerar att förvärra problemen.

Fyra nordiska länder Sverige, Norge, Danmark och Finland klassificeras av Internationella Valutafonden (IMF) som länder med valutor som antingen är fasta eller har en begränsad rörlighet. Endast Island har en mer rörlig växelkurs. Sverige, Norge och Finland har bundit sina valutor till ett genomsnitt av utländska valutor, den sk korgen. Även den danska valutan är i praktiken bunden till en korg, nämligen den gemensamma enheten (ECU) inom det europeiska valutasamarbetet i EG (European Monetary System, EMS).

Trots denna bundenhet har flera ändringar i de nordiska ländernas växelkurser skett sedan oljekrisen 1973. Mest uppmärksammas har givetvis blivit den 16-procentiga devalvering 1982 som

den socialdemokratiska regeringen genomförde på sin första dag i ämbetet. Denna devalvering, som i storlek i stort sett saknar motstycke för jämförbara länder, har diskuterats och kritiserats inte bara inom Sverige.¹ Men det är inte bara *storleken* som sådan som väckt debatt utan också *syftet*. Till skillnad från de allra flesta devalveringar, vilka genomförs i en situation där endast en nedskrivning av valutan återstår, var den svenska devalveringen uttryckligen offensiv. Den syftade inte till att återställa värdet på kronan till något jämviktsläge utan till att undervärdera kronan så mycket att en export-ledd industriell expansion kunde ske. Detta klart uttryckta syfte har väckt ont blod t ex inom de Europeiska Gemenskaperna, men också en så känd ekonom som Richard Cooper har ställt sig kritisk:

”Med rörliga växelkurser finns det alltid en frestelse och därför också en tendens för länder att manipulera växelkursen för inhemska syften ... Eller

JOHAN A LYBECK är professor i nationalekonomi med specialisering på konjunkturfrågor och den offentliga sektorns ekonomi. Sedan 1 mars är han bankdirektör och ansvarig för finansstrategi vid Sparbankernas Bank.

¹ Den överträffas dock av den 20-procentiga devalvering som den tillträdande socialdemokratiska regeringen på Nya Zeeland genomförde direkt efter *sitt* tillträde förra året. Spåren förskracka!

också kan växelkursen användas för att bekämpa arbetslöshet . . . åter på andra länders bekostnad . . . IMF:s medlemsstater har en skyldighet att undvika en sådan manipulering av växelkursen och IMF har en skyldighet att övervaka ländernas växelkurspolitik . . . Men det är inte uppenbart med dagens förhållanden vad IMF egentligen kan göra när t ex ett land som Sverige uttryckligen devalverar sin valuta i syfte att skapa ökad produktion och sysselsättning” (Cooper, 1984, sid 174—75).

Det är dock min uppfattning att det är fel att bara inrikta uppmärksamheten på denna enda devalvering. Även övriga nordiska länder har bedrivit en utpräglad devalveringspolitik, även om det offensiva syftet inte varit lika uttalat som i det svenska fallet. Men det räcker inte heller med att bara studera de växelkursförändringar som vidtogs i Norden 1982. Under åren 1976—82 devalverade Sverige fem gånger, Norge sex gånger, Danmark sex gånger samt Finland fem gånger.

Syftet med denna artikel är därför att för det första ge en bakgrund till alla dessa devalveringar. I vilken situation — ekonomisk och politisk — har de företagits? För det andra skall vi studera utvecklingen av ländernas resp konkurrenskraft före och efter devalveringarna. För det tredje skall vi försöka få ett svar på frågan om en offensiv devalvering är i stånd till att skapa förutsättningar för en mer långsiktig återhämtning i ett lands ekonomi eller om den bara leder till ett kortvarigt andrum. Den kanske t o m riskerar att göra situationen värre än i ursprungsläget.

De nordiska valutorna 1976—83²

I detta avsnitt skall vi studera den situation i vilken de nordiska devalveringarna har företagits. I *tabell 1* återfinns de nordiska växelkursanspassningarna för perioden 1976—83 och i *tabell 2* uppgifter om tillväxttakter, inflation och by-

tesbalanser för samma period.

I Sverige ledde de tre devalveringarna under 1976—77 till att bruttonationalprodukten föll under 1977. Därefter inleddes emellertid en mer förmånlig utveckling. Tillväxten accelererade, samtidigt som inflationen avtog. Tillväxten 1979 kunde mycket väl ha blivit 5—6 procent, om det inte hade skett en mycket kraftig spekulationsbetonad ökning i lagren, vilka har ett högt importinnehåll. Inflationen var 1979 nere på 7 procent. Bytesbalansjämvikt uppnåddes redan 1978.

Devalveringarna misslyckades emellertid som en följd dels av den andra oljeprishöjningen hösten 1979, dels av de höga löneökningar som skedde 1980. Bytesbalansunderskottet förvärrades ånyo och inflationstakten tilltog. I september 1981 genomfördes en ny devalvering med 10 procent. Samtidigt lades den ekonomiska politiken om i en markant mer restriktiv riktning. Ännu för 1982 ledde dock den fortsatta ökningen i transfereringar till att finanspolitiken beräknas ha givit ett visst positivt bidrag till BNP:s ökning. För 1983 och i än högre grad 1984 har däremot den offentliga sektorn en klart bromsande effekt på den inhemska efterfrågan.

Den svenska ekonomins utveckling sedan devalveringen i oktober 1982 påminner i mycket hög grad om utvecklingen efter devalveringen 1977. Utvecklingen i tillväxt och inflation är mycket likartad. Även de externa effekterna är fullt jämförbara. Exporten av varor och tjänster i volym steg 1978 med drygt 8 procent och 7 procent 1979. Importvolymen sjönk med över 5 procent 1978. Detta är således fullt jämförbart med att den svenska exporten i volym 1983 växte med 12 procent, importen med 3 procent. Även utvecklingen i by-

² För mer detaljerade översikter för övriga Norden, se Korkman [1981] för Finland, Skånland [1983] för Norge samt Thygesen [1983] för Danmark.

Tabell 1 Växelkursförändringar i fyra nordiska länder, 1976—83 (minus betyder devalvering). Procent.

	Sverige ^a	Norge ^b	Danmark ^c	Finland ^d
1976	— 3 (okt)	—1 (okt)	—4 (okt)	—
1977	— 6 (apr)	—3 (apr)	—3 (apr)	—6 (apr)
	—10 (aug)	—5 (aug)	—5 (aug)	—3 (sept)
1978	—	—8 (feb)	—	—8 (feb)
1979	—	—	—3 (sept)	+2 (sept)
	—	—	—5 (nov)	—
1980	—	—	—	+2 (mars)
1981	—10 (sept)	—	—	—
1982	—16 (okt)	—3 (aug) ^e	—3 (feb)	—4 (okt)
	—	—3 (sept)	—	—6 (okt)
1983	—	—	+3 (mars)	—

^a Devalvering gentemot "ormen" 1976 och april 1977; korg sedan augusti 1977

^b Devalvering gentemot "ormen" 1976 och 1977; korg sedan 1978

^c Devalvering gentemot "ormen" 1976 och 1977; EMS sedan 1979

^d Korg sedan februari 1973 (officiellt sedan 1977)

^e Devalvering genom ändring av USD-vikten i korgen från 25 till 11 procent

tesbalans är som framgår av *tabell 2* mycket likartad. Bytesbalansjämvikt uppnåddes 1978 och 1984.

Mycket synes således tala för att i varje fall de kortsiktiga effekterna av de svenska devalveringarna har varit lyckosamma. Handels- och bytesbalansen har snabbt förbättrats, samtidigt som inflationsimpulserna har blivit kortvariga. Men man måste i så fall ställa sig frågan varför upprepade devalveringar har blivit nödvändiga. Var det bara olyckliga omständigheter i form av den andra oljeprishöjningen 1979, som omintetgjorde 1977 års devalveringar? Men varför fungerade i så fall inte 1981 års devalvering på samma sätt som 1977 års? Beror det på att den skedde i ett svagare världsmarknadsläge eller berodde det på att hushåll och företag hade lärt sig att bättre parera effekterna av en devalvering? Kan man ta det faktum att den 16-procentiga devalveringen 1982 förefaller att ha identiska effekter med den 10-procentiga devalveringen 1977 till intäkt för att successivt större devalveringsprocent behövs för att uppnå samma effekt? Eller måste vi också ta i beaktande kvardröjande ef-

fecker från de tidigare devalveringarna 1976—77 respektive 1981? (Den sistnämnda poängen dras fram av Söderström, [1984]).

Utvecklingen i *Norge* har dominerats av den framväxande oljesektorn (i detta uttryck inkluderas utvinning och export av såväl olja som gas). Till följd av denna har bruttonationalproduktens tillväxt, kunnat vara väsentligt kraftigare än i OECD-området som helhet. Bytesbalansen har inte utgjort något större bekymmer. De stora underskotten vid slutet av 70-talet förorsakades till stora delar av inköp av kapitalvaror till oljeindustrin. Allt eftersom oljeproduktionen kommit i gång har underskotten svängt om till överskott.

De norska växelkursförändringarna har i stor utsträckning följt de svenska. I likhet med Sverige devalverade Norge i oktober 1976 och april 1977 inom ramen för ormen. Samtidigt som Sverige devalverade med ytterligare 10 procent i augusti och släppte orm-samarbetet, valde emellertid Norge (och Danmark) en mindre devalvering och kunde därmed kvarstanna i ormen. Successivt under 1978 inträdde emellertid såväl eko-

Tabell 2 Utveckling av real BNP, konsumentpriser och bytesbalans i de nordiska länderna, 1977—1984

Tillväxt i real BNP, procent

	<i>Sverige</i>	<i>Danmark</i>	<i>Norge</i>	<i>Finland</i>
1977	-1,6	1,9	3,6	0,7
1978	1,8	1,0	3,5	1,4
1979	3,8	3,5	4,5	7,2
1980	1,7	-0,2	3,8	5,0
1981	-0,6	0,1	0,8	1,4
1982	0,4	3,6	-0,6	2,5
1983	2,5	2,5	3,2	2,9
1984	2,7	4,0	3,5	4,2

Ökningstakt i konsumentpriser, procent

	<i>Sverige</i>	<i>Danmark</i>	<i>Norge</i>	<i>Finland</i>
1977	11,5	11,1	9,1	12,2
1978	10,0	10,0	8,1	7,8
1979	7,2	9,6	4,8	7,5
1980	13,7	12,3	10,9	11,6
1981	12,1	11,7	13,6	12,0
1982	8,6	10,1	11,3	9,6
1983	8,9	6,9	8,4	8,3
1984 ^a	8,0	6,2	6,2	7,5

Bytesbalans, mdr SDR

	<i>Sverige</i>	<i>Danmark</i>	<i>Norge</i>	<i>Finland</i>
1977	-1,9	-1,5	-4,3	-0,1
1978	-0,2	-1,2	-1,7	0,5
1979	-1,9	-2,3	-0,8	-0,2
1980	-3,4	-1,9	0,8	-1,1
1981	-2,3	-1,6	2,0	-0,2
1982	-3,2	-2,0	0,7	-0,9
1983	-1,0	-1,2	2,2	-1,0
1984 ^a	-0,1	-1,7	3,0	-0,5

^a Prognos från OECD

Källor: Konjunkturläget för BNP och priser, International Financial Statistics for bytesbalans.

nomiska som politiska svårigheter. Konkurrenssvårigheterna efter den svenska devalveringen hösten innan ledde till en förnyad norsk devalvering i februari 1978 med 8 procent. Samtidigt ledde planerna på att utvidga och permanenta orm-samarbetet inom ramen för det europeiska valutasystemet till politiska svårigheter och Norge lämnade som en följd därav i december 1978 orm-samarbetet och definierade i fort-

sättningen sin valuta mot en korg av utländska valutor.

I början av 1980-talet började den norska tillväxttakten markant mattas av. Till detta bidrog inte bara uppbromsningen i den privata sektorn utan även en svagare tillväxt i den offentliga sektorn, och arbetslösheten steg till 2 procent 1981 och över 3 procent i början av 1983. Inflationstakten hade kunnat hållas låg i slutet av 1970-talet bl a till

följd av ett löne- och prisstopp 1978/79. När detta släpptes accelererade inflationen snabbt under början av 1980-talet.

Norge drabbades i än högre grad än Sverige av den successiva uppgången i dollarkursen. Från mitten av 1980 till mitten av 1982 steg den effektiva dollarkursen med mer än 30 procent. Efter som Norge hade givit dollarn en mycket stor vikt i sin valutakorg när denna tillskapades 1978, ledde detta till en faktisk appreciering av den norska valutan. I augusti 1982 bestämde sig regeringen och Norges Bank för att eliminera denna effekt. Dollarns vikt i valutakorgen minskades från 25 till 11 procent, samtidigt som man återförde korgens värde i norska kronor till vad som gällde 1978. Detta innebar i praktiken en devalvering med cirka 3 procent. Denna åtgärd följdes upp en månad senare med en devalvering mot den nya valutakorgen med ytterligare 3 procent. I samband med den svenska devalveringen i början av oktober 1982 valde emellertid Norge att inte förändra den norska kronans kurs mot sin valutakorg. I stället presenterades ett åtgärdspaket värt cirka 1,1 miljard norska kronor, vari bl a ingick en reduktion av investeringsavgiften och arbetsgivaravgiften samt elektricitetskostnaderna för vissa industrier.

Danmark reagerade på samma sätt som Norge och med samma procenttal i devalveringarna gentemot ormen i april och augusti 1977. Till skillnad från Norge valde däremot Danmark, rätt naturligt, att gå med i det europeiska valutasaamarbetet när detta bildades i början av 1979.

Den danska stabiliseringspolitiken lades om i åtstramande riktning tidigare än den norska och svenska, dvs man övergav tidigare än i dessa länder försöken att hålla arbetslösheten på en acceptabel nivå.

Utvecklingen av BNP och priser har

emellertid varit ganska likartad den i Sverige och Norge. Det danska underskottet i bytesbalansen har emellertid varit svårare att få bukt med. I syfte att komma till rätta med den bestående externa obalansen utan att ytterligare förvärra arbetslöshetssituationen lades politiken om från 1981 på så sätt att den offentliga konsumtionen tilläts att öka i något snabbare takt än tidigare, samtidigt som man från 1982 införde ett pris- och lönestopp för att förbättra konkurrensläget. Den tidigare gällande löneindexeringen suspenderades också fram till 1985. Även indexeringen av de flesta offentliga transfereringar har suspenderats.

Inom ramen för det europeiska valutasaamarbetet har under åren 1979—83 vidtagits inte mindre än 7 justeringar av växelkurserna. Dessa har varit nödvändiga till följd av att inflationsutvecklingen i länder som Förbundsrepubliken Tyskland och Nederländerna har avvikit markant från den i övriga länder. Med ett par undantag har således justeringarna inneburit uppskrivningar i den tyska marken och den holländska florinen gentemot övriga valutor i EMS-samarbetet.

Den danska kronan har påverkats av fyra av dessa sju förändringar av centralkurserna inom det europeiska valutasaamarbetet. I september 1979 ändrades uteslutande den danska kronans och den tyska markens kurs. I november 1979 skedde endast en nedskrivning av den danska kronans värde mot EMS. De därpå följande förändringarna inom systemet har i högre grad berott på skillnader i ekonomisk politik mellan Förbundsrepubliken Tyskland och Frankrike. Initiativet till förändringarna i februari 1982 kom dock från Belgien. Danmark hakade emellertid på och begärde en devalvering med inte mindre än 7 procent, trots att det inte förekommit något tryck på den danska kronan. En kompromisslösning åstadkoms

genom en devalvering av den danska kronan med 3 procent. I nästa justering i mars 1983 var Danmark emellertid inte lika aktivt: det stora problemet förelåg här i stället för Frankrike. Slutresultatet blev att den danska kronan justerades upp gentemot den europeiska valutaenheten med cirka 3 procent.

Trots att *Finland* inte deltog i orm-samarbetet utan definierade sin valuta redan från 1973 mot en korg av andra valutor, devalverades ändå marken i samband med de två växelkursjusteringarna inom orm-samarbetet 1977. Finland hade då redan bakom sig fler erfarenheter av devalveringar än de övriga nordiska länderna. Till följd härav hade en viss skepsis redan utbrett sig angående devalveringars lämplighet som ett aktivt stabiliseringsinstrument. Markens värde gentemot korgen kunde därför bibehållas under år 1979–82. Den finska ekonomin undergick också under perioden en väsentlig mer positiv utveckling än de andra ländernas. Tillväxttakten har genomgående varit god, även om inflationstakten legat på en något högre nivå än i de andra länderna. Den snabbt växande öststatshandeln har ända fram till i år kunnat kompensera för den svaga marknadstillväxten i OECD-området och Finlands bytesbalans har också varit gynnsammare än den i Sverige och Danmark.

Från hösten 1982 har den finländska politiken i högre grad anpassats till de övriga nordiska ländernas och till Väst-europas. Två devalveringar med sammanlagt 10 procent företogs i oktober 1982 varefter följde ett strikt prisövervakningssystem fram till mitten av 1983. Vissa kostnader sänktes för företagen: sjukförsäkringsavgifterna sänktes med 1 procentenhet, industrin erhöll vissa lättnader i omsättningsskatten på investeringar och vissa industrier fick också återbäring på sin elskatt. Pensionsförsäkringsavgiften sänktes också med en halv procentenhet. Åtgärderna

finansierades med en höjning av omsättningsskatten. Från 1983 har även en skärpning skett av penningpolitiken och räntorna har i högre grad än tidigare anpassats till marknadsläget.

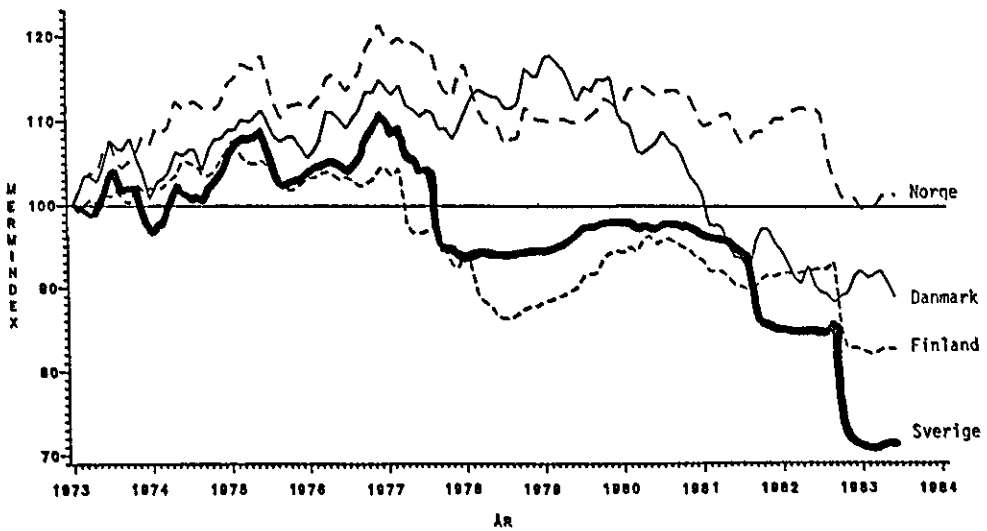
Mätning av konkurrenskraften

I *tabell 1* redovisades de förändringar som skett i de nordiska växelkurserna. Det är emellertid knappast meningsfullt att göra uttalanden om det befogade i devalveringarna utan att försöka få några mått på de olika valutornas genomsnittliga värde gentemot omvärlden. Detta fordrar att man väger samman utländska valutor till en sk valutakorg. Värdet på denna korg uttrycker valutans nominella utveckling. Denna kan sedan jämföras med ett lands inflationstakt jämfört med andra länder.

I *figur 1* visas sammanvägda valutakurser för de fyra stora nordiska länderna, varvid de vikter som använts för att väga samman utländska kurser härstammar från Internationella Valutafondens sk MERM-modell.

Den tjocka heldragna linjen visar utvecklingen för den svenska kronan enligt valutafondens index. Notera att ett lägre värde betyder en svagare, deprecierad eller devalverad, krona! Utgångspunkten är januari 1973, en period som valts som utgångspunkt därför att den representerar ett troligt jämviktsläge för de nordiska valutorna innan det turbulenta 70-talet sätter in. Under de första fyra åren var den svenska kronan ansluten till orm-samarbetet i Väst-europa. Den starka D-marken drog därför kronan med sig uppåt och fram till 1977 hade kronan effektivt apprecierat med inte mindre än cirka 10 procent. Början till depreciering syns våren 1977 med den 6-procentiga devalveringen, åtföljd i augusti av den större devalveringen på 10 procent. Därefter låg kronan stilla i relation till riksbankens valutakorg, vilket avspeglas i att även MERM-index

Figur 1 Effektiva valutakursindex (MERM)



Källa: IMF Financial statistics

ligger på en i stort sett oförändrad nivå under åren 1978–81. De två devalveringarna 1981 med 10 procent respektive 1982 med 16 procent syns tydligt i diagrammet. Med utgångspunkt från 1973 har således kronan deprecierat med cirka 30 procent.

Denna utveckling i de *nominella* växelkurserna säger emellertid intet om ett lands konkurrenskraft. Om t ex Sveriges prisutveckling under åren 1973–83 varit 30 procent snabbare än omvärlden skulle ju kronans *reala* värde vara oförändrat. Vi måste därför jämföra växelkursens utveckling med inflationen, mätt med konsumentpriser, exportpriser eller lönekostnader i de fyra länderna.

För Sveriges del visar utvecklingen av relativa konsumentpriser på en förstärkning av konkurrenskraften med cirka 25 procent jämfört med utgångsåret 1973. Enligt andra mått ligger förstärkningen på mellan 10 och 30 procent. För Danmark visar MERM-index jämfört med inflationen på en förstärkning av konkurrenskraften med 5 å 10 procent. Mätt med relativa arbetskrafts-

kostnader ligger förbättringen snarare på 10 å 15 procent. För Norge visar MERM-index jämfört med inflationen på ungefär oförändrad konkurrenskraft 1982 jämfört med 1973. Samma gäller övriga priser t ex relativa exportpriser. För arbetskraftskostnader är däremot den relativa utvecklingen mycket mer oförmånlig och siffrorna skulle indikera en försämring mellan åren 1973 och 1982 av storleksordningen 15 procent. En liknande siffra gäller också för Finland, medan konsumentpriserna skulle indikera en något mindre oförmånlig utveckling, cirka 5 procent försämring mellan 1973 och 1982.

Det förefaller mot denna bakgrund vara svårt att kritisera de norska och finska devalveringarna under 1982, eftersom de inte ens med snällaste sätt att räkna mer än återställde tidigare förlopad konkurrenskraft och troligen inte ens gjorde det. Däremot har uppenbarligen framför allt Sverige, men i någon mån också Danmark, skaffat sig en konkurrensfördel år 1983 jämfört med 1973.

Å andra sidan måste vi ha i minnet att

mätningar av konkurrenskraften inte ger hela bilden av ett lands ekonomi. Både Sverige och Danmark har dragits med fundamentala inre och yttre balansproblem. Dessa har tagit sig uttryck i stora underskott i bytesbalansen och i de offentliga budgetarna, men också i otillfredsställande utveckling i sparande och investering. En omläggning av den ekonomiska politiken var därför nödvändig. Frågan är bara om en devalvering var den rätta medicinen. Vi skall därför övergå till att behandla effekterna av 1982 års devalveringar.

Effekten av devalveringar på kort och lång sikt: teori³

Det finns flera kritiska punkter att diskutera då det gäller en ekonomisk reaktion på en devalvering. Den första punkten gäller *prissättningen* i export och import. Ett självklart påpekande är att behov av en devalvering endast uppstår där de interna priserna är trögrörliga. Om de inte vore det, skulle ju alltid en intern kostnadsanpassning komma till stånd i tillräckligt hög grad för att konkurrenskraft och marknadsandelar skall kunna bevaras. Men samtidigt som trögrörliga priser således är en förklaring till varför en devalvering behövs, krävs ändå rörliga priser för att en devalvering skall lyckas. Importörerna höjer sina priser, varvid hushåll likaväl som företag har anledning att vrida sin efterfrågan bort från importerade varor och tjänster och mot inhemska. Exportindustrin förväntas sänka sina priser i utländsk valuta så mycket som motsvarar storleken på devalveringen minus effekten av dyrare importerade insatsvaror. Om t ex importerade insatsvaror uppgår till halva värdet på exportprodukten, kan ju exportörerna bara sänka sina priser i utländsk valuta med halva storleken på devalveringen.

Nästa steg i processen gäller *effekten*

av de ändrade priserna på export och import. Här är det kritiska storlekarna på priskänsligheterna (priselasticiteterna) i efterfrågan och utbud på export och import. Men den ändrade prisstrukturen, framför allt de högre importpriserna, kommer också att få en *direkt effekt på inhemsk efterfrågan och produktion.*

En viktig fråga vid en devalvering gäller *graden av expansionsutrymme* i ekonomin. En devalvering verkar ju genom att vrida efterfrågemönstret från importerade varor till inhemskt producerade. Men detta förutsätter således att det finns utrymme för expansion i den konkurrensutsatta sektorn. Detta talar för att en devalvering inte kan användas i alla situationer när man har bytesbalansunderskott. Om den externa obalansen är ett direkt resultat av alltför hög inhemsk efterfrågan vid fullt kapacitetsutnyttjande, är devalvering en mindre lämplig medicin än om man har ett stort initialt underutnyttjande av kapaciteten.

En mycket kritisk faktor i bedömningen av hur devalveringen kommer att verka på sikt gäller *effekten på inhemska kostnader* och priset på den inhemska produktionen. Meade visade i sin redan klassiska bok från 1951 att ett nödvändigt villkor för att en devalvering skall fungera är att den nominella lönen inte anpassas uppåt i takt med importpriserna utan att den reala lönen, i varje fall tillfälligt, faller. Viktiga ingredienser när det gäller att bedöma hur lönebildningen påverkas av en devalvering är förekomsten av förväntningar och av kompensationsstänkande i lönekraven då devalveringar används som ett regelrätt inslag i den ekonomiska politiken.

En sista punkt som kanske är den viktigaste gäller behovet av en lämplig *eko-*

³ Bra läroböcker på detta område är t ex Dornbusch [1980], de Grauwe [1983] och Krueger [1983].

nomisk politik som beledsagar devalveringen. Tyvärr är det så att den ekonomiska politiken har försvunnit i mycket stor utsträckning ur de modeller med vilka man bedömer effekterna av en devalvering. Ett speciellt inslag, som i än lägre grad har studerats, gäller framgången med en prisstoppspolitik i samband med devalveringar. Denna brist i litteraturen är desto märkligare, som pris- och/eller lönestopp ofta gått hand i hand med devalveringar i praktiken.

Effekter av de nordiska devalveringarna: empiri

Det finns två typer av studier som kan ge svar på frågan om vad som händer vid en devalvering. Den första typen av studier är partiella och riktar uppmärksamheten uteslutande mot effekter på priserna. I vissa har man helt enkelt följt vad som hände med priserna; i andra har man estimerat regressioner för att få fram effekten på inhemska priser och löner av en växelkursförändring. Vi skall börja med dessa partiella modeller för att därefter beröra några totalmodeller för Norden och deras implikationer vad gäller devalveringar.

Madsen och Paldam [1984] har studerat 12 devalveringar under perioden 1948—71. Deras slutsatser är mycket gynnsamma för effekten av devalveringar. De nominella lönerna förefaller inte att reagera alls, importpriserna stiger bara med halva värdet av devalveringen. Slutresultatet är att efter 3 år förblir fortfarande 3/4 av devalveringens storlek en real effekt, vilket förstärker konkurrenskraft och bytesbalans. Men som kommentar till Madsens och Paldams optimistiska resultat måste vi konstatera att den period de analyserar, 1948—71, var trots allt en ganska lugn period. Den domineras av två tider med flera devalveringar, nämligen de som följde på brittiska devalveringar 1949

och 1967. Vid det första tillfället var kapitalrörelserna fortfarande kontrollerade i Europa. Tre år är också en alltför kort period att följa devalveringarna; de negativa effekterna kan förväntas att dyka upp först på längre sikt. Dessutom är det svårt att se vad effekten av devalveringarna är, eftersom Madsen och Paldam bara har en partiell modell. Det kan ju vara så att den positiva utvecklingen snarare är ett resultat av annan politik som följde samtidigt med devalveringen.

Madsens och Paldams slutsatser kontrasterar skarpt mot dem som Genberg [1978] funnit. Detta är intressant, eftersom Genberg också studerar devalveringar under samma period, men följer dem längre. Genbergs huvudslutsats är att priserna efter några år har anpassat sig till devalveringens storlek, så att effekterna på bytesbalansen upphör.

Spitäller [1980] har analyserat 10 länders devalveringar under perioden, 1973—78. Hans huvudslutsatser är att importpriserna redan inom ett år har fullständigt anpassat sig till devalveringarna. Vad beträffar exportpriserna har de inom ett år också anpassat sig fullständigt till devalveringen för vissa länder. För Sverige indikerar resultaten att exportpriserna inom första året redan har stigit med ungefär hälften av devalveringens storlek.

Robinson, Webb och Townsend [1979] har följt effekterna av en 10-procentig devalvering på det relativa exportpriset d vs exportpriset i i det devalverande landet jämfört med exportpriserna i övriga länder. Konkurrenternas reaktioner på devalveringen kommer därför med. Estimationsperioden är 1954—75.

Länderna kan indelas i tre olika grupper. I den första gruppen finner vi länder som kan karakteriseras som stora eller relativt stora. Genomslaget står här i direkt proportion till storleken. Således är t ex genomslaget på re-

lativa exportpriser i USA av en 10-procentig devalvering blott 5,8 procent, vilket kan jämföras med sådana siffror som 7,1 procent för Frankrike, 7,9 för Storbritannien, 9,3 för Västtyskland och 9,9 för Italien.

Den andra gruppen av länder är små öppna ekonomier: Nederländerna, Österrike, Sverige, Irland, Finland och Belgien. Ett karakteristiskt drag för samtliga dessa ekonomier (utom Nederländerna) är att priset effekten skjuter över, d v s att exportpriset ökar med ett belopp som är *större* än devalveringen. Text skulle en 10-procentig devalvering i Sverige innebära en ökning av det relativa exportpriset med 11 procent, medan motsvarande siffra för Finland är 12,7 procent.

Den tredje gruppen innehåller två länder, Danmark och Norge, som skiljer sig från de övriga genom att prisgenomslaget är mycket lågt: för Danmark 5,4 procent och för Norge 3,5 procent. Enligt författarna torde detta bero på den stora andelen jordbruksprodukter i den danska exporten respektive den stora andelen skogsprodukter och olja i den norska. Den senare förklaringen kan knappast vara relevant, eftersom skattperioden slutar 1975, d v s innan Norge började exportera olja. Dessutom är det konstigt om Norge skulle ha svårare än Finland att ändra exportpriserna på skogsprodukter efter en devalvering.

Vad beträffar prisstudier har vi slutligen Internationella Valutafondens MERM-modell (Artus och Mc Guirk [1981]). Denna modell studerar bl a effekten på exportpriserna av en devalvering med 10 procent på 3 års sikt. Om man antar en förhållandevis låg effekt från den höjda prisnivån till lönenivån, indikerar resultaten att i de nordiska länderna skulle exportpriserna stiga mellan 6 och 7 procent inom 3 år. Om vi höjer genomslaget av priser på löner till 85 procent, skulle effekterna av deval-

veringen i stället bli mellan 7 och 8 procent inom 3 år i samtliga fyra nordiska länder.

De studier som jag redogjort för hittills har varit partiella. De resultat jag nu skall redovisa för baseras däremot på fullständiga ekonometriska modeller, vilka söker avspegla hur en total ekonomi fungerar. Vid det här laget finns sådana modeller för de allra flesta länder. Däremot har endast ett fåtal experiment som inkluderar devalveringar redovisats. Jag skall redogöra för några av dessa.

För *Danmark* redovisar Hickman [1983] en simulering med Danmarks Statistiks modell ADAM. Importpriserna stiger här med storleken på devalveringen men detta är ett antagande och inte ett skattat resultat. Exportpriserna har däremot även efter fem år ännu inte anpassats fullständigt till devalveringen. Till följd av detta kommer exportvolymen att stiga kraftigt under samliga de år som redovisas i simuleringen. Detta i sin tur har en kraftigt påspädande effekt på produktion och sysselsättning, vilket är orsaken till att importvolymen stiger starkt trots priset effekten. Modellen har en mycket utpräglad J-kurva, vilket kommer till uttryck vid att bytesbalansen försämras starkt under de tre första åren efter devalveringen. Därefter inträder emellertid en successiv förbättring.

Ännu mer positiva resultat för Danmark visas av SMEC-modellen (se Lybeck m fl [1984]). Ett karakteristiskt drag i båda modellerna är emellertid den låga följsamheten i lönerna till ökade priser, vilket i SMEC-modellen beror på att priser och löner är oförklarade i modellen, medan den ovan redovisade simuleringen med ADAM *förutsatte* konstanta *nominella* löner.

För *Norge* visar MODEX-modellen (Frenger, Jansen och Reymert [1982]) att en devalvering med 10 procent skulle höja exportpriserna med ca 7 pro-

Tabell 3 Effekt av en devalvering av den svenska kronan med 10 procent i lågkonjunkturen 1971 enligt STEP-modellen (jämförelse med utveckling utan devalvering)

År	Real BNP (%)	Kons priser (%)	Bytesbalans (SEK mdr)
1	-0,6	2,9	-0,1
2	-0,2	4,9	3,0
3	0,9	6,1	5,3
4	1,6	7,0	4,6
5	0,3	8,5	5,3
6	-1,0	10,3	7,3

Källa: Lybeck m fl [1984]

cent på sikt. Även i denna modell beaktas emellertid inte alla reaktioner i ekonomin.

För Sverige finns flera ekonometriska modeller. De mest meningsfulla när det gäller studier av devalveringar är emellertid STEP-modellen med de simuleringar som redovisas i Lybeck m fl [1984] samt Lindskog [1985]. *Tabell 3* visar effekterna på real BNP, prisnivå och bytesbalansen enligt STEP.

Som synes av tabellen är effekterna av en devalvering mycket oförmånliga under det första året. Modellen har en J-kurva, så till vida att bytesbalansen försämras det första året. Effekterna av de ökade priserna på den inhemska efterfrågan är också så starka att produktion och sysselsättning faller under de första två åren efter devalveringen. Därefter inträder emellertid en successiv förbättring, som leder till höjd BNP under åren 3, 4 och 5. Redan år 6 är emellertid effekten på BNP åter negativ. Detta år har också prisnivån fullständigt anpassats till devalveringen. Bytesbalansen fortsätter emellertid att förbättras ytterligare någon tid, till följd av eftersläpningseffekterna i export- och importfunktionerna.

För Finland redovisas ännu mer negativa resultat. I de simuleringar med Finlands Banks modell BOF som redovisas

i Lybeck m fl [1984] är förbättringarna i bytesbalans av en devalvering genomgående mycket små, medan effekterna på den totala produktionen blir negativa redan efter 4 år. På sikt kommer konsumentpriserna att fullständigt anpassas till devalveringen. Detta gäller en simulering som utgick från en devalvering i lågkonjunkturen 1966. I liknande studier, där simuleringen i stället startades 1974, är de negativa effekterna ännu mer uttalade. Här visar modellen en J-kurva, så att bytesbalansen initialt försämras. Därefter inträder under ett par år en mycket svag förbättring av bytesbalansen, som redan efter 3 år förbyts i en försämring.

Halttunen [1980] har visat hur viktigt det är med den ekonomiska politik som beledsagar devalveringen. Han jämför en devalvering av marken med 10 procent, dels i fallet där penningpolitiken inte rörs alls, dels i det fall där penningpolitiken inriktas på att hålla räntan konstant så att penningmängden ökar vid en devalvering. I det första fallet är effekterna på bytesbalansen genomgående försumbara. I det andra fallet sker en mycket markant försämring av bytesbalansen de första åren, varefter bytesbalansen i stort sett återgår till den tidigare nivån. Prisgenomslaget av devalveringen är genomgående i stort sett fullständig, men något långsammare i fallet med den mer åtstramande penningpolitiken. Slutligen befinner en ackommoderande penningpolitik leda till att BNP förbättras kortsiktigt, men i båda fallen inträder på längre sikt en försämring jämfört med situationen devalveringen förutan.

Enligt en simuleringsmodell i Halttunen och Korkman [1983], är prisutvecklingen så explosiv att det inhemska priset (BNP-deflatorn) redan efter 4 år skjuter över devalveringens storlek. På sikt anpassar sig prisnivån till devalveringen. Konkurrenskraften förbättras därför mycket kortvarigt och redan ef-

ter några år blir förändringen närmast till det sämre. Bytesbalansen förbättras ytterst kortvarigt, varefter en försämring sätter in. Effekten på totala produktionen, BNP, är initialt något positiv, men på längre sikt en försämring jämfört med situationen utan devalvering. Det är intressant att konstatera att dessa resultat för Finland är i stort sett identiska med dem som redovisas för Sverige i Lindskog [1985].

Slutsatser

Med något undantag är de studier som redovisats överens om att effekterna av en devalvering *som sådan* är övergående. Studier över utvecklingen av priser efter en devalvering indikerar att i små öppna ekonomier av Sveriges typ har såväl exportpriser som interna priser anpassat sig fullständigt till devalveringens storlek efter ca 4–6 år. Men ett flertal studier har också visat på risken att priserna överreagerar. Detta är givetvis det allra allvarligaste. Om priserna på sikt anpassar sig exakt till devalveringen har man åtminstone fått något andrum innan man åter är tillbaka vid startpunkten. Men om priserna skjuter förbi devalveringens storlek kommer ju situationen att ha förvärrats av devalveringen efter några år.

Med hjälp av ekonomiska modeller har man också studerat effekterna av en devalvering i kombination med en allmänt åstramande finans- och/eller penningpolitik. Studier finns här främst för Sverige, Finland samt Storbritannien. Resultaten visar att en restriktiv politik inte räcker till för att förhindra devalveringens negativa effekter på sikt; däremot kan reaktionen i löner och priser fördröjas.

Slutsatsen måste därför vara att om en devalvering skall ha en chans att lyckas *måste* den kombineras med ingrepp i löne- och prisbildningen. Detta gäller givetvis i än högre grad i de nordiska ekonomierna där devalveringar har blivit ett så vanligt inslag i politiken att förväntningarna hos både företagare och löntagare anpassat sig därtill. Skall en ekonomi i de svårigheter som karakteriserar Sverige och Danmark kunna ta sig ur krisen är kanske ingrepp i löne- och prisbildning av dansk modell oundvikliga.

Referenser

- Artus, J.R. och Mc Guirk, A. [1981], "A Revised Version of the Multilateral Exchange Rate Model", *IMF Staff Papers* 28 June.
- Cooper, R.N. [1984], "A Monetary System for the Future", *Foreign Affairs* 63, Fall.
- De Grauwe, P. [1983], *Macroeconomic Theory for the Open Economy*, London: Gower Publishing Co
- Dornbusch, R. [1980] *Open Economy Macroeconomics*, New York: Basic Books
- Frenger, P., Jansen, E.S. och Reymert, M. [1982], "MODEX — En modell för verdenshandelen og norsk eksport av bearbejdede industrivarer", Statistisk Sentralbyrå, Oslo, *Artikler* no 136
- Genberg, H. [1978], "An Empirical Comparison of Alternative Models of Currency Depreciation", *Scandinavian Journal of Economics* 80, nr 3.
- Halttunen, H. [1980], *Exchange Rate Flexibility and Macroeconomic Policy in Finland* Helsinki: Bank of Finland B:35.
- Halttunen, H och Korkman, S. [1983], "External Shocks and Adjustment Policies in Finland, 1973–80", i M. de Cecco, red., *International Economic Adjustment: Small Countries and the European Monetary System*, Oxford: Basil Blackwell.
- Hickman, B [1983], "Exchange Rates in Project LINK," i P. de Grauwe och T. Peeters, red., *Exchange Rates in Multi-Country Econometric Models* London: MacMillan.
- Korkman, S. [1981], "Växelkurspolitiken i Finland", *Ekonomisk Debatt* årg 9, nr 2
- Krueger, A.O. [1983], *Exchange Rate Determination*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Lindskog, D. [1985], "Effekter av de senaste årens devalveringar och realränteuppgång", *Ekonomisk Debatt* årg 13, nr 2.
- Lybeck, J.A. m fl [1984], "A Comparison of the Dynamic Properties of Five Nordic Macroeconomic Models", *Scandinavian Journal of Economics* 86 nr 1
- Lybeck, J.A. [1985], *Devalveringar — ett inslag i de nordiska landernas stabiliseringspolitik* Stockholm: Liber.
- Madsen, E.S. och Paldam, M. [1984], "Exchange Rate Changes in the OECD Area 1948–71: A Comparative Time Path Approach", *Recherches Economiques de Louvain*.
- Meade, J.E. [1951], *The Balance of Payments*, London: Oxford University Press.
- Robinson, W., Webb, T.R. och Townsend, M.A. [1979], "The Influence of Exchange Rate Changes on Prices", *Economica* Vol 46 February.
- Skånland, H. [1983], "Norsk valutakurspolitik", *Penger og Kredit* 11 juni.
- Spitaller, E. [1980], "Short Run Effects of Rate Changes on Terms of Trade and Trade Balances", *IMF Staff Papers* 27 June.
- Söderstrom, H.T. [1984], Recension av Statens Industriverks utredning "Effekter av 1982 års devalvering", *Ekonomisk Debatt* årg 12, nr 5.
- Thygesen, N. [1983], "Monetary Policy and Constraints in the European Community — Exchange Rate Policies and Monetary Targets in the EMS Countries," EG rapport.