

# Bevidste valutakursændringer i OECD-området 1948-75 – årsager og virkninger

*Erik Strøjer Madsen og Martin Paldam*

*Økonomisk Institut, Handelshøjskolen i Århus / Økonomisk Institut, Aarhus Universitet*

*SUMMARY: 12 devaluations and 3 revaluations are first identified under the fixed exchange rate system. It is then analysed how 11 main economic indicators develop in the last three years before the change and the first three years after. The main case is that of a devaluation taking place under full capacity utilization. It nevertheless appears that nearly all of the exchange rate change sticks as real, mainly because wage rises do not normally react to discrete shifts in the exchange rate. The devaluations (and follow-up policies) hence produce fairly strong and over time increasing balance of payments improvements.*

---

## **1. Indledning – et empirisk materiale**

Selv blandt de, der virkelig har arbejdet med spørgsmålet, er der vidt forskellige opfattelser af, hvordan en valutakursændring påvirker betalingsbalancen og den øvrige konjunkturudvikling. Synspunkternes spredning skyldes nok ikke mindst, at det er svært at basere overvejelserne på erfaringer. Det typiske OECD-land har nemlig haft mindre end én regulær, bevidst kursændring i de sidste 35 år. Det betyder, at når man overvejer disse ting, er man i usædvanlig høj grad nødt til at basere sig på teoretiske betragtninger. Herudfra kan man ganske vist udpege delsammenhænge, der kan analyseres empirisk, men den samlede analyse bliver i høj grad af teoretisk karakter. Problemet er nu ingenlunde, at der mangler teori – befriet for empiriens spændetroje har teorierne netop kunnet udfolde sig særligt rigt på dette område. Resultatet er blevet, at det er ret let at opstille en fuldtud respektabel argumentation for en *bred vifte* af synspunkter.

---

Vi har haft stor nytte af at fremlægge en foreløbig udgave af artiklen på medarbejderseminarer på vore to institutter og vil hermed takke for alle konstruktive bidrag. Data er indsamlet med støtte fra Statens Samfundsvidenskabelige Forskningsråd.

# Bevidste valutakursændringer i OECD-området 1948-75 – årsager og virkninger

*Erik Strøjer Madsen og Martin Paldam*

*Økonomisk Institut, Handelshøjskolen i Århus / Økonomisk Institut, Aarhus Universitet*

*SUMMARY: 12 devaluations and 3 revaluations are first identified under the fixed exchange rate system. It is then analysed how 11 main economic indicators develop in the last three years before the change and the first three years after. The main case is that of a devaluation taking place under full capacity utilization. It nevertheless appears that nearly all of the exchange rate change sticks as real, mainly because wage rises do not normally react to discrete shifts in the exchange rate. The devaluations (and follow-up policies) hence produce fairly strong and over time increasing balance of payments improvements.*

---

## **1. Indledning – et empirisk materiale**

Selv blandt de, der virkelig har arbejdet med spørgsmålet, er der vidt forskellige opfattelser af, hvordan en valutakursændring påvirker betalingsbalancen og den øvrige konjunkturudvikling. Synspunkternes spredning skyldes nok ikke mindst, at det er svært at basere overvejelserne på erfaringer. Det typiske OECD-land har nemlig haft mindre end én regulær, bevidst kursændring i de sidste 35 år. Det betyder, at når man overvejer disse ting, er man i usædvanlig høj grad nødt til at basere sig på teoretiske betragtninger. Herudfra kan man ganske vist udpege delsammenhænge, der kan analyseres empirisk, men den samlede analyse bliver i høj grad af teoretisk karakter. Problemet er nu ingenlunde, at der mangler teori – befriet for empiriens spændetrøje har teorierne netop kunnet udfolde sig særligt rigt på dette område. Resultatet er blevet, at det er ret let at opstille en fuldtud respektabel argumentation for en *bred vifte* af synspunkter.

---

Vi har haft stor nytte af at fremlægge en foreløbig udgave af artiklen på medarbejderseminarer på vore to institutter og vil hermed takke for alle konstruktive bidrag. Data er indsamlet med støtte fra Statens Samfundsvidenskabelige Forskningsråd.

Vores analyse er først og fremmest et forsøg på at sammenstille et empirisk grundmateriale, der tillader os at gøre denne brede vifte adskilligt smallere. Som nærmere fremstillet i afsnit 2 har vi gennemgået valutakurserne for 20 OECD-lande fra 1948 til i dag og har fundet i alt 15 *regulære, bevidste kursændringer*. Analysen består nu i en kort gennemgang af *konjunkturforløbet i de nærmeste 6 år* omkring hver af disse kursændringer. Konjunkturforløbet er skildret ved 11 *hovedserier*, som nævnt i tabel 1. Vores grundmateriale er fremlagt i form af 11 *seriefigurer*, (hvoraf kun to er medtaget her), der giver forløbene af hver af disse serier i de 15 tilfælde – dvs. hver seriefigur består af 15 *små* subfigurer. Hvorledes disse figurer nærmere er konstrueret er skildret i afsnit 3, der også diskuterer hovedresultaterne.

Da vi har ønsket at se på grundtilfældet, hvor der er tale om én enkelt diskret kursændring – dvs. hvor kurserne er faste før og efter ændringen – har vi været nødt til at koncentrere os om fastkursperioden fra 1949 til 1974. I afsnit 4 skal vi, ganske kort, diskutere vores resultaters relevans for perioden efter sammenbruddet af fastkurssystemet. Kursændringerne har ikke blot forskelligt fortegn, de har også meget forskellige numeriske størrelser. De vedrører desuden 9 forskellige lande, og de er blevet ledsaget af meget forskellige *følgelove* – der er kort redegjort for disse følgelove i et Appendix. Pga. disse forskelle er der en betydelig spredning i forløbene, og nogle af resultaterne er vanskelige at sammenfatte. Da emnet er kontroversielt, har vi valgt en minimumsstrategi – hvor vi har begrænset os til at diskutere *de hovedtræk i data, som*

Tabel 1. De betragtede konjunkturserier

Realt	Priser	Definition på serien: (seriefigur:)
%	%	<i>A: Primære serier – vedr. betalingsbalance</i>
$\dot{x}_r$	$\dot{x}_p$	Eksport af varer og tjenester, vækst (figur 2 er medtaget)
$\dot{m}_r$	$\dot{m}_p$	Import af varer og tjenester, vækst
		<i>B: Sekundære serier – vedr. intern udvikling</i>
$\dot{y}_r$	$\dot{y}_p$	Bruttofaktorindkomst, vækst
$\dot{c}_r$	$\dot{c}_p$	Privat forbrug, vækst
	$\dot{w}$	Nominal lønstigningstakt for satser i industri og håndværk (figur 3 er medtaget)
$l_w$		Ændring af lønkvoten i % af NNI
$u$		Arbejdsløsheden i % af hele arbejdsstyrken

*Ann.:* (1) Alle serier er i % - de 9 første (til og med  $\dot{w}$ ) er i procentuel vækst år over år, medens de to sidste er i % af hhv. nettonationalindkomsten og arbejdsstyrken. Priskomponenterne er beregnet fra de implicite prisdeflaterer. (2) Vi bringer kun to af de 11 seriefigurer i nærværende tekst – de øvrige kan fås ved henvendelse til forfatterne. (3) De anvendte serier er fremlagt og dokumenterede i Madsen & Paldam (1978).

er robuste over for variationer i beregningsmetoderne.<sup>1</sup> Vores sammenfatning for de 11 serier – jfr. figur 1 – er derfor lavet så enkelt som muligt og af teksten fremgår, hvilke af resultaterne, der er tilstrækkeligt robuste. Det viser sig faktisk, at der er en række robuste resultater. To af disse må vi betegne som vores hovedresultater (H1) og (H2) – heraf er (H2) det mest overraskende og væsentlige resultat. De øvrige resultater er enten af mindre kontroversiel karakter eller følger af de to hovedresultater.

Det første hovedresultat fremgår ved analysen af de primære virkninger, dvs. virkningerne på de fire betalingsbalanceserier  $\dot{x}_r$ ,  $\dot{x}_p$ ,  $\dot{m}_r$  &  $\dot{m}_p$ . Ved at betragte forløbene i disse fire serier er det mest markante at:

(H1) *Der er en ganske stærk og omgående reaktion i den reale eksportstigningstakt, og desuden en betydelig langsigtet effekt.*

De øvrige syv serier –  $\dot{y}_r$ ,  $\dot{y}_p$ ,  $\dot{c}_r$ ,  $\dot{c}_p$ ,  $\dot{w}$ ,  $\dot{l}_w$  &  $u$  – ser på de sekundære virkninger, dvs. virkningerne på den interne konjunkturudvikling. Det mest diskuterede spørgsmål er, hvordan inflationsudviklingen reagerer. Her fremkommer vores andet – og mest overraskende – hovedresultat:

(H2) *Den nominelle lønstigningstakt påvirkes ikke på nogen entydig måde af kursændringerne.*

Dvs. at lønstigningerne som hovedregel ikke er større efter en devaluering end før. Hvor meget dette resultat skyldes devalueringernes følgelove viser sig at være svært at afgøre.

Når man kigger på tallene, kan man kun undre sig over den vidt udbredte og hårdnakkede *devalueringss pessimisme*, der hævder, at kursændringer hurtigt opsluges af ekstra løn-*prisstigninger*. (Man tænker umiddelbart på de mange pædagogiske, men lidet appetitlige, vitser om den stakket varme, der fremkommer ved en devaluering osv.)<sup>2</sup>

1. Alle data, mellemregninger og de ikke medtagne seriefigurer er tilgængelige i form af baggrundspapirer, der kan fås ved henvendelse til forfatterne. Fra disse papirer er det ligetil, ved indførelse af et par forudsætninger, at presse lidt flere konklusioner ud af vore data.

2. For god ordens skyld bør vi blandt pessimisterne også nævne Paldam (1978), der argumenterer for at overvæltningen af en devaluering (på  $d\%$ ) i priser og lønninger sker efter formlen  $\gamma md$ , hvor  $\gamma$  er pris-pris multiplikatoren og  $m$  er importkvoten. Ud fra en diskussion af  $\gamma$  og  $m$  fremsættes flg. to vurderinger: (i) Uden en følgelovgivning opsluges mellem 3/4 og hele  $d$ , afh. af bl.a. størrelsen af arbejdsløsheden. (ii) En følgelovgivning kan presse opslugningsgraden ned under de 3/4, men det er svært at nå ned på 1/2. Disse to vurderinger blev af mange dengang anset for stærkt optimistiske, men i lyset af vore resultater i nærværende undersøgelse ses de at have været alt for pessimistiske. Smlgn. også henvisningen i note 11.

Der kan endelig være grund til at nævne at vi – for at begrænse tekstens længde – har undladt at medtage en systematisk litteraturgennemgang. En god, nyere sammenfatning af den teoretiske diskussion er Kyle (1976), medens f.eks. Bond (1980) giver en oversigt over nyere empiriske resultater.

## 2. Kursudviklingen i de 20 OECD-lande

Tabel 2 er en kronologisk liste over devalueringer og revalueringer i 20 OECD-lande<sup>3</sup> fra slutningen af anden verdenskrig og frem til fastkurssystemets sammenbrud først i 70erne. Kursændringens størrelse i forhold til \$ er angivet i søjle 4, medens ændringen i den effektive valutakurs er angivet i søjle 5. Denne er beregnet som ændringen i den effektive valutakurs i devaluerings- eller revalueringsåret plus *det følgende års ændring*, idet en kursændring kun delvis slår igennem på den effektive kurs i det samme år. Den effektive kurs er således påvirket af bevidste kursændringer i de øvrige lande inden for denne periode, hvad der netop også er ønskeligt. Den effektive kurs er beregnet ved at sammenvæjde de årlige ændringer i de 20 landes \$-kurs med eksportens fordeling på de pågældende lande. Både pga. at to år indgår, og fordi vi ikke har alle lande med i undersøgelsen, afviger vores effektive kurser lidt fra de gængse angivelser. For en uddybende redegørelse af disse kursers beregning og en diskussion af deres anvendelighed, se Madsen (1981). Her demonstreres det tillige, at den danske krone har været en af de mest stabile valutaer i efterkrigstiden, ja, man kan ligefrem sige efter gængs sprogbrug, at den hører til blandt de »stærkeste«.

Kursændringerne fra anden verdenskrig og op til og med 1953 har vi ikke medtaget i vores undersøgelse, idet vi finder, at de, mht. de økonomiske virkninger, må antages at afvige væsentligt fra de senere kursændringer.<sup>4</sup> Efter etableringen af de flydende valutakurser fra begyndelsen af 70erne er det ikke længere helt så klart, hvad der skal forstås ved en bevidst kursændring, hvorfor vi har valgt at stoppe ved medtagelsen af den Vesttyske revaluering i 1969. I den mellemliggende fastkurs-periode har der været 15 bevidste kursændringer. Disse er *alle* medtaget i vores analyse og afmærket med en

---

3. De tyve lande er: Australien, Belgien, Canada, Danmark, Eire, Finland, Frankrig, Vesttyskland, Grækenland, Holland, Italien, Japan, New Zealand, Norge, Østrig, Portugal, Spanien, Sverige, UK og USA.

4. Østrigs paritetskurs bliver således først effektiv i 1953, og devalueringen i henholdsvis 1950 og 1953 opstår ved afskaffelse af en speciel valutakurs for særlige transaktioner. Nedskrivningen af den græske drachmer efter borgerkrigen i henholdsvis 1951 og 1953 er heller ikke umiddelbart sammenlignelig med de øvrige. Hertil kommer, at det økonomiske samkvem ligesom graden af frihandel var meget begrænset lige efter krigen og i begyndelsen af 50erne. Af samme grund har vi tillige udeladt den engelske devaluering i 1949, samt de 15 lande, der valgte at følge pundet.

Tabel 2: En kronologisk liste over bevindte kursændringer i OECD-området 1946-1975.

Dato	År	Land	Ændring i		Kommentarer
			S-kurs pct.	Eff-kurs pct.	
6/7	1946	CANA	- 4,74		Revaluerer til pari med US-\$
13/7	-	SVED	16,67		
	-	GREC			
4/8	1947	ITAL			
19/9	1949	UK	- 30,52	- 11,06	Yderligere 15 af vore 20 valutaer devalueres samtidig
2/10	1950	CANA			Starter flydning, der varer til 2/5 1962
4/10	-	OEST	- 27,89		Ophæver en af tre forskellige valutakurser
	1951	GREC	- 66,50	- 66,42	
/4	1953	GREC	- 50,25	- 49,96	
4/5	-	OEST	- 17,85	- 16,93	Opretter paritetskurs
* 12/4	1957	SPAI	- 7,42	- 5,25	
* 12/8	-	FRAN	- 16,71	- 16,12	Sker gradvis over tre måneder
* 15/9	-	FINL	- 28,12	- 27,28	
* 17/12	1958	FRAN	- 14,44	- 14,36	Anden devaluering på to år
* 18/7	1959	SPAI	- 30,00	- 28,90	
* 5/3	1961	GERM	4,99	4,18	Revaluering
* 6/3	-	HOLL	4,97	3,40	Revaluering
2/5	1962	CANA			Genopretter fastkurs. Devaluerer samtidig markedskursen ca. 2,9%
* 18/11	1967	UK	- 14,29	- 11,96	
*	-	EIRE	- 14,29	- 4,21	
* 21/11	-	DANM	- 7,92	- 3,42	
* -	-	FINL	- 23,81	- 20,21	
* -	-	NEZE	- 19,43	- 13,67	
* -	-	SPAI	- 14,28	- 12,06	
* 10/8	1969	FRAN	- 11,12	- 13,56	
* 16/11	-	GERM	9,29	11,07	Revaluering. Flyder en periode
15/8	1971	USA			Dollar guldindløsning suspenderes
23/8	-				Hovedvalutaerne begynder at flyde
18/12	-				Smithsonian-aftalen. S-devalueres
11/13	1973				Slangen begynder at flyde

Kilde: Nationalbankens årsberetning, samt IMF: *International Financial Statistics*, diverse årgange. Tabellen er en forkortet udgave af tabel 1 hos Madsen (1981).

Anm.: De med \* mærkede indgår i vor undersøgelse.

Note: (\*) *Eff-kurs*, angiver ændringen i landets effektive valutakurs.

stjerne i tabel 2. Af de 15 kursændringer er de 3 revalueringer. De er medtaget i undersøgelsen på trods af, at de unægtelig udgør et tyndt materiale.

Vi har ligeledes forsøgt at skelne mellem primære- og sekundære aktive devalueringer, hvor den primære sker i det land, der tager initiativ til devalueringen, medens den sekundære er de såkaldte følgedevalueringer foranlediget af den primære. Vi har dog ikke fundet nogen signifikant forskel i det økonomiske forløb ved de to devalueringstyper, hvorfor vi har undladt denne skelnen i det følgende.

Størrelsen af den effektive kursændring er vidt forskellig ved de 12 devalueringer, der indgår i vores undersøgelse. Den danske devaluering i 1967 førte således kun til et effektivt fald i kronens værdi på godt 3%, medens den spanske devaluering i 1959 reducerede peccetaens værdi med næsten 30%. Det er klart, at virkningernes størrelse ved en devaluering vil afhænge af dennes størrelse. Vi har imidlertid valgt at se bort fra dette aspekt i oversigten i fig. 1 og taget et simpelt gennemsnit af virkningerne i de enkelte lande. Til sammenligning er der tale om en *gennemsnitlig effektiv kursreduktion på 14,3%* ved de 12 devalueringer, og en *gennemsnitlig opskrivning af valutuerne på 6,2%* ved de 3 revalueringer.

### 3. Den økonomiske forløbsanalyse

#### a. Konstruktion af figurerne

Som nævnt er vores hovedanalyse fremlagt i form af 11 *seriefigurer* (jf. heraf fig. 2 og 3), der hver består af 15 *små subfigurer*. Herpå fremstilles forløbet i en given konjunkturserie  $s(i, t)$  i de sidste *tre år før* ( $t = -3, -2, -1$ ) og i de første *tre år efter* ( $t = +1, +2, +3$ ) hver af de 15 kursændringer ( $i = 1, \dots, 15$ ).

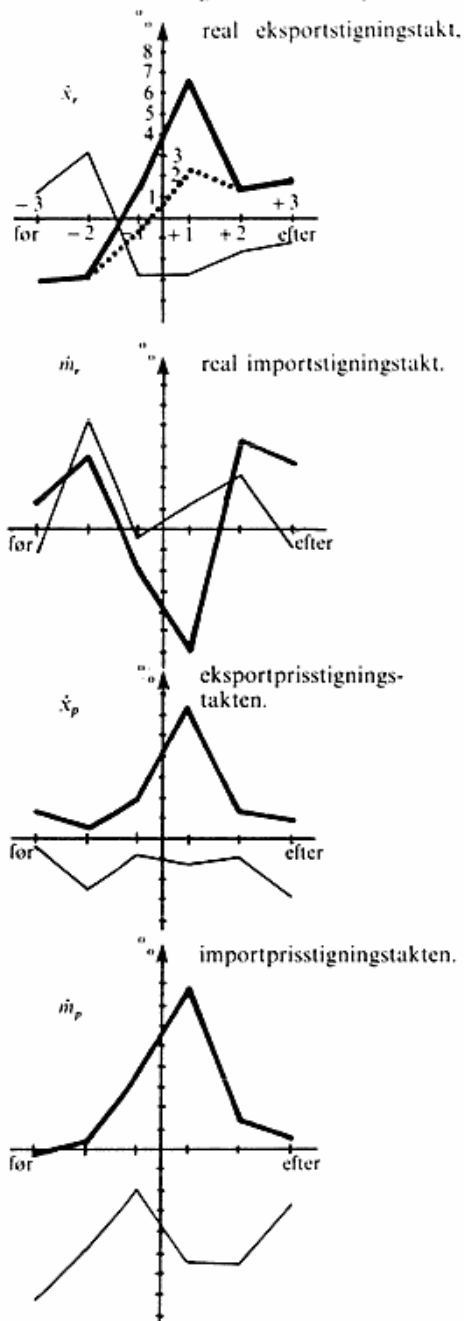
Serierne  $s$  er målt på kalenderårsbasis og kursændringerne foretages desværre ikke nytårsnat, hvor det sande  $t = 0$  mellem år  $-1$  og  $+1$  befinder sig. Dvs. at vi er nødt til at foretage en *periodestandardisering*, hvor skalaen lægges fast i forhold til kursændringsdatoen: Sker ændringen i den første halvdel af året bliver det  $+1$  og sker den i andet halvår bliver det derimod  $-1$ . På de enkelte sub-figurer på fig. 2 og 3 har vi afmærket kursændringsdatoens placering i forhold til  $t = 0$  ved hjælp af »\*«. Er der flere kursændringer i figurens seksårsperiode er de andre mærket med »\*«. Det bemærkes at alle devalueringer undtagen én er sket om *efteråret*. Dvs. at der faktisk i gennemsnit er ét kvartal af år  $t = -1$ , der forløber efter kursændringen. Dette fremgår ofte af figurerne.

Når forløbet i  $s(i, t)$  skal vurderes er der det problem at serierne ofte indeholder en meget markant *international konjunktur*, som analysen bør korrigeres for.<sup>5</sup> Vi har

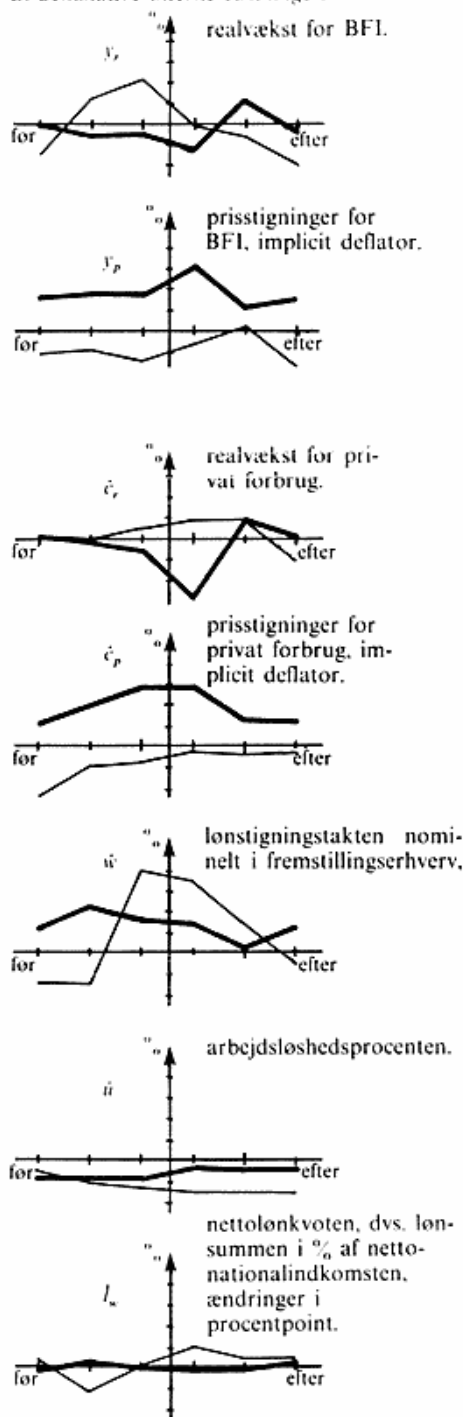
---

5. En analyse af størrelsen og karakteren af disse internationale elementer i serierne er fremlagt i Paldam (1979), der netop ser på de samme serier, som også benyttes i nærværende analyse. Alle beregninger i nærværende artikel er lavet *både* med den anførte korrektion for det internationale element og uden denne korrektion, der i alt væsentligt kun betyder at variationen reduceres, sådan at resultaterne bliver lidt klarere.

A. Primære betalingsbalancetvirkninger



B. Sekundære interne virkninger.



Gennemsnit af forløb for de 12 devalueringer  
 Gennemsnit minus én ekstrem observation (Spanien 59)  
 Gennemsnit af forløb for de 3 revalueringer

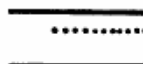


Fig. 1. Oversigt over hovedvirkningerne – simple gennemsnit.



derfor ikke nøjedes med at finde de 6 års observationer for de enkelte betragtede lande (land  $i$  for  $s(i, t)$ ); men vi har desuden beregnet den gennemsnitlige serie for samtlige 20 lande for de samme år (serien  $\bar{s}(t)$ , hvortil der er anvendt et uvægtet gennemsnit). De anførte sub-figurer viser nu *afvigelse*erne i forhold til disse gennemsnit ( $s(i, t) - \bar{s}(t)$ ) – dvs. hvor meget de relevante serier afviger fra den internationale konjunktur.

Bemærk at de nævnte gennemsnit ( $\bar{s}(t)$ ) indeholder alle tyve serier (dvs. også  $s(i, t)$ ). Dette er gjort ud fra en (efterprøvet) opfattelse af, at en kursændring på kort sigt har en omvendt virkning på de øvrige landes økonomier. Har f.eks. en devaluering i land  $i$  en ekspansiv virkning på land  $i$ 's økonomi antager vi, at der bliver en nogenlunde tilsvarende kontraktiv virkning at fordele ud på de øvrige landes økonomier. Regner vi nu gennemsnittet ud for alle 20 lande under ét giver dette en tilnærmelse til den internationale konjunktur som om ingenting var hændt.<sup>6</sup>

Med disse to relativt små datamanipulationer er de 11 seriefigurer fremkommet, hvoraf fig. 2 og 3 er medtaget. For overskuelighedens skyld har vi sammenfattet disse 11 sider i én *oversigtsfigur* – fig. 1 – med 11 små *gennemsnits-sub-figurer*, der giver vores resultater i en nøddeskal. Fig. 1 viser de simple gennemsnit, da det er diskutabelt, hvordan man skal sammenveje; men ved at betragte grundtallene på de 11 seriefigurer er det let at skønne over disse gennemsnits følsomhed over for forskellige vægtninger.

Vi skal nu vende os imod resultaterne og begynde med at betragte de primære virkninger – ved læsningen af afsnittet om de primære virkninger er det dog nyttigt at have en vis viden om de sekundære forudsætninger i baghovedet. Som vi skal vende tilbage til er *både de- og revalueringslandene typisk lande med en relativ høj kapacitetsudnyttelse og en relativ høj pris- og lønstigningstakt*. Dvs. at det er lande, hvor specielt en devaluering må antages at have en relativ lille chance for at give reale effekter. Går man følgelovene i Appendix igennem, er det da også karakteristisk at den almindeligste form for følgelove har været *finanspolitiske stramninger*, til frisættelse af ressourcer. Det har derimod *ikke* i ret mange tilfælde været forsøgt indgreb i pris- og løndannelsen.

#### *b. De primære virkninger, dvs. forløbet af eksport og import*

Vi begynder med at betragte venstre side af fig. 1. Ser vi først på *udviklingen op til devalueringerne* (især år  $t = -3$  og  $-2$ ) er det markant, at der har været en dårlig

---

6. Dvs. vi antager, at vore lande har så stor en del af deres handel med hverandre, at en kursændring på kort sigt er et nul-sum spil. På lidt længere sigt vil en ændring, der skaber en bedre balance mellem kurserne naturligvis være et spil med en positiv sum for landegruppen.

betalingsbalanceudvikling (svarende til den høje kapacitetsudnyttelse). Det mest iøjnefaldende er nok at  $\dot{x}_r$  er vokset 2-3 *pp* under gennemsnit,<sup>7</sup> sådan at disse lande har *tabt markedsandele*. Samtidig er eksportpriserne  $\dot{x}_p$  vokset lidt over middel, og det samme gælder den reale import  $\dot{m}_p$ . Da den reale produktion er vokset som normalt, er der også tabt hjemmemarkedsandele i unormalt omfang.

Devalueringerne *har bevirket* (jf. år  $t = -1, +1, +2$  og  $+3$ ), at den reale eksportstigningstakt  $\dot{x}_r$  *straks* (dvs. allerede i år  $t = -1$ ) *går op* til et niveau, der er ikke mindre end 5 *pp* højere end niveauet før. Ja, effekten i år  $t = +1$  er endnu kraftigere. Dvs., at devalueringens landene *straks* begynder at *vinde markedsandele*.

Betragtes det reale eksportforløb for de enkelte kursændringer,<sup>8</sup> på fig. 2, er der en betydelig variation rundt omkring det skildrede gennemsnitsforløb; men der er faktisk kun ét tilfælde (den lille devaluering i Eire 18/11-67), hvor kurven har et klart modsat forløb end det gennemsnitlige. I ét af tilfældene (Spanien 18/7-59) er der tilmed tale om en helt ekstrem devaluering-mer-eksport. Den sker oven i købet samtidig med at den betydelige devaluering slet ikke har nogen prismæssige konsekvenser – hverken for  $\dot{x}_p$ ,  $\dot{m}_p$  eller nogen af de interne prisserier.<sup>9</sup>

For den reale importstigning  $\dot{m}_p$ , er billedet mere broget pga. en betydelig variation i de enkelte tilfælde. Her er næsten altid et kraftigt dyk i stigningstakten lige omkring devalueringen; men formentlig pga. lagerspekulation sker dette lige så tit lidt før som lidt efter kursændringen. Betragtes årene  $-3, -2$  og  $+2, +3$ , er der en tendens til at niveauet er højere før end efter; men dette er tydeligvis ikke noget stærkt resultat.

En stor del af den klassiske diskussion om devalueringers virkninger drejer sig om elasticiteter og bytteforholdsvirkninger. En betydelig interesse knytter sig dermed til kurverne for eksportpriserne  $\dot{x}_p$  og importpriserne  $\dot{m}_p$ . Det første, vi bemærker, er, at  $\dot{x}_p$  i devalueringens landene er 1-2 *pp* højere end gennemsnittet *både før og efter* kursændringen – til gengæld er stigningen i  $\dot{x}_p$  omkring devalueringen (år  $-1$  og  $+1$ ) kun på *det halve* af devalueringens procenten. Hvad angår importpriserne gælder derimod, at de følger det gennemsnitlige niveau før og efter kursændringen (bemærk her det mærkelige forløb i revalueringens landene). Til gengæld vokser  $\dot{m}_p$  med *næsten*

7. Da figurerne som forklaret er beregnet additivt viser de *pp* (dvs. procentpoints) af stigningstakten. Da den gennemsnitlige reale eksportstigningstakt for vore lande har ligget på ca. 9% udgør de 2 *pp* altså 22-33% heraf. For klarheden skal vi overalt i teksten holde os til *pp*.

8. Det ovenfor skrevne gælder omvendt for revalueringerne – vi skal, som nævnt, overalt bruge devalueringerne som hovedtilfældet og nævner kun revalueringstilfældene, hvis de *ikke* har et symmetrisk forløb.

9. Specielt for importpriserne skyldes det afvigende forløb uden tvivl at forskellige todsatser er blevet reducerede svarende til devalueringen. I de fleste tilfælde står denne mulighed ikke åben, fordi landene allerede har afviklet todsatserne, eller fordi de har bundet todsatserne til at følge de ydre satser i et fælles marked.

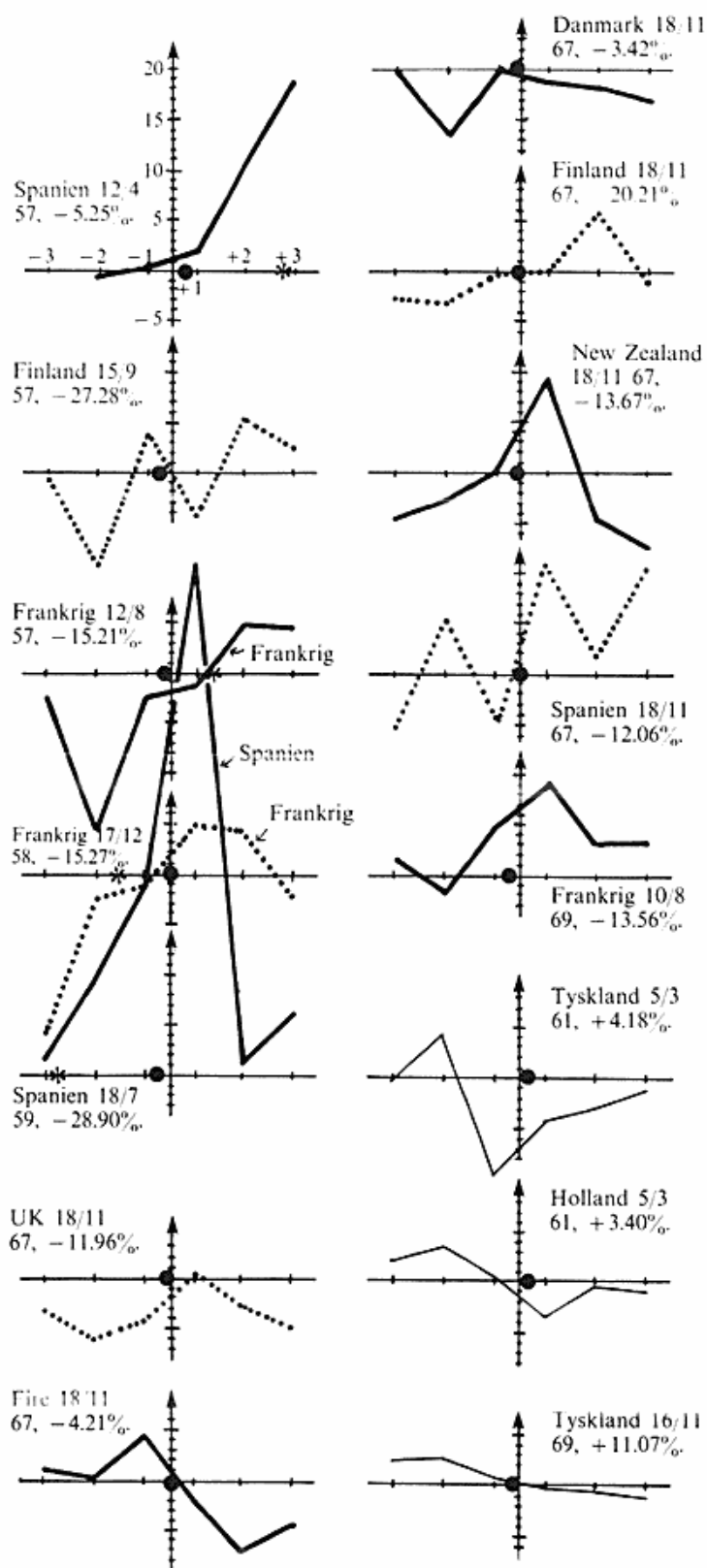


Fig. 2. Real eksportstigningstakt, varer og tjenester.

hele devalueringsprocenten i årene  $t = -1$  og  $+1$ , undtagen i et par tilfælde, hvor toldsatser er nedsat tilsvarende.

Dvs. at vore resultater peger lige midt ind i den klassiske *sprogforbistring* omkring betegnelsen »bytteforholdsændring«. I almindelig terminologi vil man sige, at vore devalueringer både før og efter kursændringen oplever en svag årlig »forbedring« af bytteforholdet, men til gengæld får de en stor »forværring« af bytteforholdet ved devalueringen. Som antydning er denne terminologi misvisende. I lyset af analysen af de sekundære virkninger (i underafsnit c nedenfor) kan vi se, at dét, der sker, er, at devalueringerne pga. et betydeligt indre kapacitetspres har relativt store prisstigninger. De forplanter sig så til eksportpriserne, sådan at landets konkurrenceevne forringes – og vi observerer, at eksportens markedsandele falder. Devalueringen betyder altså, at landets prismæssige konkurrenceposition kan retableres ved en kraftig prissænkning på verdensmarkedet, der da også fører til en tilbageerobning af markedsandele.

I et sådant dynamisk forløb tillader en gennemsnitsdevaluering (på 14% effektivt) altså alt i alt et land at holde en relativ høj kapacitetsudnyttelse og hermed en relativ høj inflationstakt i 5-10 år. Selv om det måske er at gå ud over, hvad resultaterne udsiger, er det rimeligt at slutte herfra, at et land med en normal kapacitetsudnyttelse og inflation vil opnå en permanent eksportstigningsgevinst.<sup>10</sup>

*c. De sekundære virkninger, dvs. det interne forløb*

Vi vender os nu imod de syv sub-figurer på højre side af fig. 1. Som nævnt er det værd at hæfte sig ved seriernes niveauer, idet der gælder en udpræget Phillips-kurve-sammenhæng i de tolv devalueringstilfælde:

- (i) *Arbejdsløsheden* er på 1-2 pp under det normale både før og efter kursændringerne. Ser man nærmere på grundtallene er niveauet ikke kun relativt lavt, men også absolut set lavt i næsten alle de tolv tilfælde.
- (ii) For alle tre *inflationsseriers* vedkommende ( $\dot{y}_p$ ,  $\dot{c}_p$  og  $\dot{w}$ ) er niveauet 1-3 pp over det gennemsnitlige. Det gælder ligeledes både før og efter kursændringerne.

Det bemærkes, at revalueringer har noget mindre Phillips-kurve-agtige

---

10. Dvs. at eksportens priselasticitet i princippet går imod uendelig (alt andet lige), når tidshorisonten gør det. Som argumenteret af Zeuthen (1977) betyder det, at Marshall-Lerner betingelserne for en betalingsbalanceforbedring ved en devaluering altid vil opfyldes før eller senere – ja, i det lange løb vil enhver ønsket forbedring af vare- og tjenestebalancen indtræffe.

relationer mellem niveauerne, idet arbejdsløsheden her er (endnu) lavere end normalt medens inflationen også er relativt lav.<sup>11</sup>

Devalueringstilfældene er derimod ikke lande med en speciel høj realvækst – hverken for den samlede produktion ( $\dot{y}_t$ ) eller for det private forbrug ( $\dot{c}_t$ ). Det mest bemærkelsesværdige i de to realvækstkurver er, at de begge falder kraftigt umiddelbart efter devalueringen (år  $t = +1$ ) og retter sig op igen næste år ( $+2$ ). Det ses at »devalueringstab« er *forbigående* for realvækstens vedkommende medens det er *permanent* for det private forbrug.<sup>12</sup> Sammenligner man oplysningerne om følgeløse i Appendix med de detaljerede seriefigurer er det oplagt, at disse »devalueringstab« skyldes de *finanspolitiske stramminger*, der i de fleste tilfælde er gennemført som følgeløse til devalueringerne.

Da den typiske devalueringsekonomi har høj kapacitetsudnyttelse er det helt logisk, at det har været nødvendigt at stramme for at *skaffe plads* til en mereeksport. Vi har set at denne mereeksport faktisk indtræffer, og der kan næppe være nogen tvivl om, at det er den, der trækker produktionen op på fuld kapacitet igen. Da mereeksporten er permanent (ja, tilmed kumulativ) er det også let at forklare, at der bliver et permanent forbrugstab. Man kan ganske vist se dette devalueringstab som en ulempe; men da der, som omtalt, er tale om lande med betalingsbalancevanskeligheder, der *under alle omstændigheder* ville være nødt til at gøre noget, skal man ikke sammenligne devalueringstab med en uændret situation. Vi skal imidlertid ikke forsøge at skønne over tabene ved andre former for politik til betalingsbalanceforbedring.

Som nævnt i indledningen er det mest virkningsfulde antidevalueringargument normalt, at devalueringer må forventes at igangsætte pris-løn-stigninger, der opsluger konkurrenceevneforbedringen. Ser vi først på de to prisstigningsserier for produktion og forbrug (hhv.  $\dot{y}_p$  og  $\dot{c}_p$ ) er den samlede merinflation koncentreret i år  $+1$  og beløber sig næppe til mere end 2-3 pp.

Dette er bemærkelsesværdigt lidt – især i betragtning af, at importpriserne faktisk stiger så nogenlunde lige så meget som devalueringerne, dvs. i snit med næsten 14 pp.

11. De to vigtigste af de tre revalueringstilfælde er de to tyske (i 61 og 69), hvor inflationstakten er relativt lav af utypiske årsager – dels historiske og dels mere specielle kortsigtede årsager.

12. Den grundlæggende aritmetik for vores gennemsnitslinier er enkel, idet der er tre grundtilfælde for kurvernes reaktion på kursændringen: (i) et *forbigående tab*, hvor kurven falder under sit gl. niveau, men siden er tilsvarende over dette niveau (jf.  $\dot{y}_t$ ), (ii) et *permanent tab*, hvor kurven falder under sit gl. niveau, men derefter vender tilbage til dette niveau (jf.  $\dot{c}_t$ ), (iii) et *kumulativt tab*, hvor kurven forbliver under sit gl. niveau (jf.  $\dot{x}_t$  for en kumulativ gevinst). Heri ligger også at (i), (ii) og (iii) gælder omvendt for permanente, forbigående og kumulative gevinster.

Da importkvoten er på ca. 1/3 i det gennemsnitlige devalueringensland, må det betyde, at »mellemløbet« mellem import og »endeforbruget« af varerne *absorberer godt halvdelen* af importprisstigningerne i deres profiler. Dette svarer godt til vores viden om, at en stor del af alle importvarer normalt konkurrerer med hjemmemarkedsprodukter.

Endnu mere bemærkelsesværdigt er det, at devalueringen ikke generelt fører til ekstra lønstigninger – er der nogen påvirkning, er det snarere nedad. Ser man på de enkelte seriefigurer på fig. 3, så er der en hel del svingninger i disse tal. Heriblandt er der også tre tilfælde med udprægede toppe i år +1, men der er også fire tilfælde, hvor kurven falder i år +1. Den forskellige udvikling kan desværre ikke entydigt tilskrives de forskellige følgelove, hvilket ses ved at sammenholde forløbet i de enkelte lande med følgelovene i Appendixet.

Medens det er i god overensstemmelse med gængs teori, at importsektoren absorberer en stor del af de primære prisstigninger, er det overraskende, at disse prisstigninger ikke fører til lønstigninger og herigennem til en spiraleffekt, sådan som man normalt finder, når man forsøger at estimere disse ting.<sup>13</sup> Det er klart, at prisstigningerne må udløse de sædvanlige automatiske lønstigninger (via de forskellige pristalsreguleringer i landene); dvs. at for at få et samlet neutralt billede må det gælde, at devalueringerne har en *dæmpende virkning på lønskubbet*, der ophæver den automatiske stigning. Nu har vi en notorisk dårlig forståelse af mekanismerne bag lønskubbet; men umiddelbart forekommer det næppe urimeligt, at en så sjælden og »alvorlig« begivenhed som en devaluering, må påvirke folks indkomstforventninger nedad.

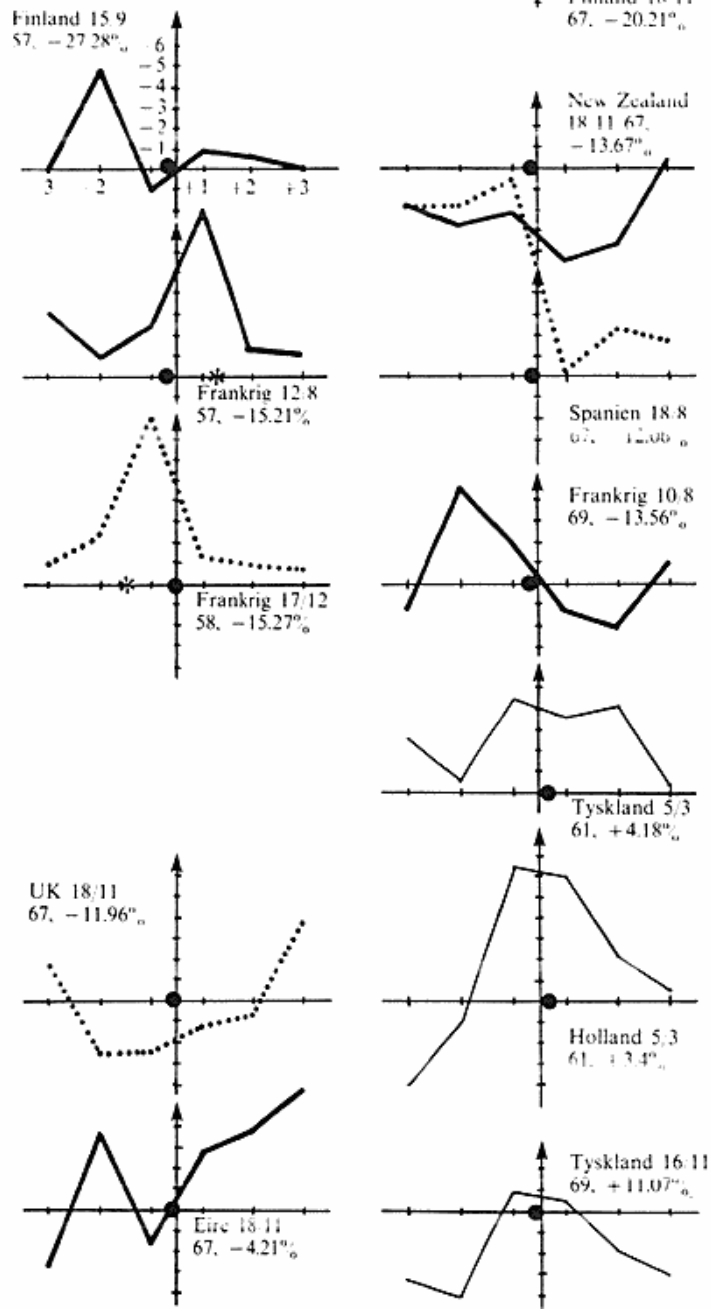
Den sidste sub-figur på fig. 1 ser på fordelingen mellem løn- og profitindkomster ved at betragte den aggregerede nettolønkvote. Det påstås ofte, at lønkvoten skulle falde, når der devalueres; men dette viser sig at være meget tvivlsomt i vores tal. Gennemsnitskurven ligger ganske vist en smule under normen efter devalueringen, men hvis de 15 enkelttilfælde betragtes, ses det, at der er lige mange tilfælde, der går hver sin vej. Dvs. at vi må konkludere, at *den funktionelle indkomstfordeling ikke påvirkes* af kursændringerne på nogen entydig vis.

Dette er helt i overensstemmelse med analysen indtil nu, for vi har jo netop set,

---

13. Det, de fleste ville have forventet, svarer nok meget til den simple formel i fodnote 2. Et langt mere realistisk resultat fremkommer ved at indsætte i prisløndannelses-modellen, der er fremlagt i Paldam (1980). Denne model er da også netop lavet for at analysere prisers og lønningers interdependens i OECD-området og den er estimeret på vores tal for 15-17 lande fra 1948-75. Her er den primære virkning på  $\dot{c}_p$  netop på 2-3 pp, det fører så normalt til ekstrastigninger i  $\dot{w}$  på i alt 1-2 pp og de samlede virkninger på  $\dot{c}_p$  kommer så – over 1-2 år – op på 3-4 pp.

Fig. 3. Lonstigningstakten, nominelt for fremstillingserhverv, bemærk at to observationer mangler.



hvordan importsektoren må tage betydelige profittab, medens eksportsektoren får betydelige gevinster.<sup>14</sup> Hermed bliver naturligvis den aggregerede effekt svag og usikker. Det er just pga. de mere langsigtede effekter af denne (ønskede) sektoromfordeling, at devalueringernes følger synes at være af en længerevarende karakter.

#### 4. Sammenfatning og diskussion

Formålet med vores analyse er, som nævnt, at undersøge, hvordan konjunkturerne rent faktisk har udviklet sig i de OECD-lande, der har ændret valutakursen. Analysen omfatter 15 kursændringer i 9 lande, og der er en betydelig variation i de betragtede forløb. På trods af al variation og materialets spinkelhed har vi dog alligevel fundet et temmeligt klart hovedtilfælde.

Det vedrører det typiske *ekspansive devalueringforløb*. Dvs. vi har at gøre med et land, der har holdt en relativt lav ledighed og har haft en (heraf følgende) høj inflation, især pga. en lav real eksportstigningstakt. *Devalueringen viser sig meget effektiv* herimod både på kort og på lidt længere sigt. Dette skyldes frem for alt, at kursændringen ikke er blevet opslugt af lønstigninger, sådan at en overraskende stor del af kursændringerne har været reale. Dette kan eventuelt i et vist omfang skyldes kursændringernes forskellige følgelove,<sup>15</sup> men det afgørende er, at det i praksis altså *ikke* har vist sig at være uoverkommeligt at fastholde den reale effekt af kursændringer. Selv om det måske er at gå ud over, hvad materialets spinkelhed berettiger, kan der alligevel være grund til at diskutere nogle spørgsmål i forbindelse med disse resultater. Vi skal nøjes med at se på tre lidt bredere spørgsmål.

For *det første* kan man overveje, hvilken effekt en devaluering vil have i et land med et *mindre ekspansivt udgangspunkt*. Vores resultater viser, at en devaluering kan være et middel til at *opretholde* en ekspansiv politik på noget længere sigt. Spørgsmålet er nu om en devaluering kan tjene til at *igangsætte* en mere ekspansiv politik. Traditionelt ser man netop en vis ledig kapacitet som en forudsætning for at få en real andel af devalueringen til at bestå. Realandelen af en devaluering må altså antages at afhænge (negativt) af kapacitetsudnyttelsen. Vi har set, at realandelen allerede er stor ved en høj kapacitetsudnyttelse, og man må nu kunne slutte, at den er

---

14. Det er ganske vist ikke nævnt eksplicit, men er en oplagt konsekvens, hvis eksportpriserne øges, medens lønstigningstakten er uændret. Noget helt andet er så, hvordan det går på lidt længere sigt, hvor kapital og arbejdskraft tilpasses til de nye relative priser.

15. Følgelovene indskrænker sig normalt til en finans- og pengepolitisk stramning. Specielt for en finanspolitisk stramning er det, som ofte diskuteres, tvivlsomt, hvordan lønstigningstakten påvirkes. Dette bliver så meget mere uklart i vores tilfælde, hvor ledigheden næsten ikke reagerer på devaluering og følgelove.



endnu større ved en lav kapacitetsudnyttelse – nok især på længere sigt. De finans- og pengepolitiske stramninger, man ofte har gennemført som følgelovgivning for at frisætte ressourcer til betalingsbalancen, bliver ikke nødvendige, hvis der er tilstrækkelig med ledig kapacitet.

For det andet må man spørge om, hvilken vægt man kan lægge på resultater fra fastkurssystemets tid ved en vurdering af, hvad der vil ske i dag under noget *mindre faste kurser*, dvs. i en situation med nogle flydende og en del mere eller mindre indirekte »glidende« kurser. Umiddelbart må det være klart, at mere gradvise og langvarige kursændringer åbner muligheder for et dynamisk forløb, hvor kursændringerne integreres i reaktionsmønstret for priser og lønninger på helt anden måde, end når der er tale om enkeltstående diskrete kursændringer. Dette har da også været hævdet; men der er tale om reaktioner, som det er meget svært at analysere rent empirisk,<sup>16</sup> så p.t. må man nok anse det for temmeligt uafklaret, om reaktionsmønstret har ændret sig med de ændrede institutionelle forhold. Specielt for Danmarks vedkommende er det imidlertid bemærkelsesværdigt, at den betydelige glidende devaluering i løbet af de sidste par år *ikke* synes at have givet anledning til ekstra pris-lønstigninger.

Dette bringer os til *det tredje* spørgsmål, for man må spørge sig, hvordan det egentlig kan være mulig, at en devaluering – og tilmed i en situation med lav arbejdsløshed – ikke overvælttes i form af ekstra pris-lønstigninger. En del af svaret er allerede givet i afsnit 3c, hvor det blev argumenteret, at devalueringer i sig selv reducerer lønskubbet.

Det forekommer ikke urimeligt – med den begrænsede viden vi har på dette område – at et så kraftigt krisesignal som en devaluering normalt vil dæmpe lønpresset. I hvert tilfælde må det dreje folks indkomstforventninger nedad. Det er måske også relevant, at en devaluering ofte sker i forbindelse med en udenrigsøkonomisk »krise«, og man har mange eksempler på, at udenrigspolitiske kriser normalt styrker det indenrigspolitiske sammenhold.

---

16. Der er ganske vist lavet adskillige økonometriske modelanalyser – kort gennemgået i Bond (1980) – der tyder på, at realandelen er meget lille ved flydende devalueringer. Det er dog diskutabelt hvor sikre disse modelresultater er, for det er notorisk svært at identificere en kompleks kausal-struktur i en dynamisk økonometrisk model, der tilmed er estimeret på stærkt konfluente serier. Selv i modeller, der er mere enkle end de nævnte, ser man desværre ofte, at man ved småændringer i modelspecifikationer og estimeringsteknikker kan få vendt op og ned på resultaterne for så vidt angår kausalitetens retning. Og det ville unægtelig svare langt bedre til vores resultater, hvis man fortolker de nævnte studier som tegn på, at markedet har ladet flyder-landenes kurser falde svarende til deres mer-inflation.

*New Zealand* 18/11-67 (eff. -13,67%). Kraftig finanspolitisk stramning var allerede i kraft fra maj 67. Devalueringen større end UK's. Visse importreguleringer lempes; men ellers ingen yderligere følgelove.

*Spanien* 18/11-67 (eff. -12,06). Ledsages af »nøjsomheds-pakke« med lønstop, profit-skat, ekstra moms på luksusvarer, foranstaltninger imod spekulation, samt nedsættelse af visse toldsatser.

*Frankrig* 10/8-69 (eff. -13,56%). Prisstop i én måned, herefter tillades visse prisforhøjelser for importerede varer. Finanspolitisk stramning først fra foråret 1970.

*Tyskland* 5/3-61 (eff. +4,18%). Kun korttids monetære foranstaltninger til modvirkning af kapitalindstrømning i månederne før revalueringen.

*Holland* 5/3-61 (eff. +3,40%). Ingen følgefóranstaltninger.

*Tyskland* 16/11-69 (eff. +11,07%). Kun korttids monetære foranstaltninger til modvirkning af kapitalindstrømning i månederne før revalueringen. Den gennemføres via en periode med flydende markkurs.

### Litteratur

- Bond, Marian E. 1980. Exchange Rates, Inflation, and Vicious Circles. *IMI Staff Papers*, Vol. 27, No. 4, Dec.
- Carré, J.-J., P. Dubois, E. Malinvaud, 1975. *French economic growth*. Stanford.
- Kyle, John F. 1976. *The balance of payments in a monetary economy*. Princeton.
- Madsen, E. S., M. Paldam. 1978. Economic and Political Data for the Main OECD-Countries 1948-75. *Memo 78-9*. Økonomisk Institut, Århus Universitet.
- Madsen, E. 1981. Devalueringer og Revalueringer i 20 OECD Lande – En beskrivelse. Nationaløkonomisk institut, Handelshøjskolen Århus.
- Paldam, M., 1978. Teorien bag nogle løsningsmuligheder på konkurrenceevneproblemerne. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, Bind 116, No. 2.
- Paldam, M. 1979. Danmark og den Internationale konjunktur 1948-75. I J. P. Christensen, H. Gad, A. Gottfredsen og H. C. Johansen (red.) *Vækst og kriser i Dansk Økonomi i det 20. århundrede*, Bind II. Århus 1979.
- Paldam, M., 1980. The International Element in the Phillips Curve. *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 82, No. 2.
- Zeuthen, H. E., 1976. Konkurrenceevnen. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, bind 114, No. 3.

### Appendix: Oversigt over følgelovgivning

De officielle meddelelser om de 15 diskuterede kursændringer er alle gengivet i (i) *Keesing's Contemporary Archives*.<sup>1</sup> I de fleste af disse meddelelser annonceres der også en diskontoforøgelse – for at hindre »spekulation« – og i nogle tilfælde meddeles der en »pakke« af følgelove. I de fleste tilfælde er forbindelsen mellem kursændringer og den øvrige økonomiske politik noget mindre klar. Gennemføres der f.eks. en stramning tre måneder efter en devaluering er den da betinget af devalueringen, eller ville der tværtimod have været brug for en større stramning (af hensyn til betalingsbalancen), hvis der ikke var blevet devalueret? I mange tilfælde indgår der derfor et betydeligt vurderingsmoment i en afgørelse af, hvad der er en given kursændrings følgelove.

*Spanien* 12/4-57 (eff. – 5,25%). Devaluering i forbindelse med overgang fra system med multiple kurser til enhedskurssystem. Gennemføres medens der består alm. pris- og lønkontrol. Ingen specielle følgelove.

*Finland* 15/9-57 (eff. – 27,28%). Forskellige importreguleringer afskaffes og eksport-afgifter indføres til inddragelse af 50% af devalueringens gevinsten i ca. 3/4 år. Kortvarig pengepolitisk stramning. Ingen specielle pris- og løntiltag.

*Frankrig* 12/8-57 (eff. – 15,21%). Gennemføres gradvis gennem august/september ved hjælp af kortvarige importafgifter og eksporttilskud. Franc-krise og regeringskrise under hele forløbet, samtidig stadig krise i Algeriet. Ny regering fra oktober og kraftig finanspolitisk stramning fra finansåret 1958.

*Frankrig* 17/12-58 (eff. – 15,27%). Stadig Algeriet-krise, men De Gaulle fra 1/6. Den Ny Franc indføres og i den forbindelse devalueres. De sidste importreguleringer fra 1957 afskaffes. Fortsat kraftig finanspolitisk stramning. Selv om der har været priskontrol fra 1956 regnes den for virkningsløs gennem både 1957 og 58.

*Spanien* 18/7-59 (eff. – 28,90%). Yderligere liberalisering af udenrigshandel og valutaregulering i forbindelse med optagelse i IMF. Kraftig finanspolitisk og pengepolitisk stramning.

*UK* 18/11-67 (eff. – 11,96%). Kraftig renteforhøjelse. Betydelig finanspolitisk stramning. En svag indkomspolitik opretholdes fra før devalueringen.

*Eire* 18/11-67 (eff. – 4,21%). Kraftig renteforhøjelse – ellers ingen særlige foranstaltninger. Følger pundet.

*Danmark* 18/11-67 (eff. – 3,42%). Regeringen vælter på følgelovgivning, kun svag prislov vedtages. Ny regering sætter momsen op 1/4-68. Diskontoforhøjelse. Følger kun pundet delvis.

*Finland* 18/11-67 (eff. – 20,21%). Virkning dæmpes af eksportafgifter, der afvikles gradvis over 1½ år. Provenuet bruges bl.a. til investeringsstøtte. Desuden nedsættes visse toldsats. Pris- og lønstop samt stop for indexregulering af indexlån fra 9/4-68.

---

1. Vores øvrige hovedkilder er (ii) *The Economist* og (iii) OECD's landerapporter fra 1960. Specielt for Finland og Vesttyskland har vi anvendt beretninger fra landenes centralbanker. For Frankrig har vi brugt Carré, Dubois & Malinvaud (1975).

*New Zealand* 18/11-67 (eff. -13,67%). Kraftig finanspolitisk stramning var allerede i kraft fra maj 67. Devalueringen større end UK's. Visse importreguleringer lempes; men ellers ingen yderligere følgelove.

*Spanien* 18/11-67 (eff. -12,06). Ledsages af »nøjsomheds-pakke« med lønstop, profit-skat, ekstra moms på luksusvarer, foranstaltninger imod spekulation, samt nedsættelse af visse toldsatser.

*Frankrig* 10/8-69 (eff. -13,56%). Prisstop i én måned, herefter tillades visse prisforhøjelser for importerede varer. Finanspolitisk stramning først fra foråret 1970.

*Tyskland* 5/3-61 (eff. +4,18%). Kun korttids monetære foranstaltninger til modvirkning af kapitalindstrømning i månederne før revalueringen.

*Holland* 5/3-61 (eff. +3,40%). Ingen følgefóranstaltninger.

*Tyskland* 16/11-69 (eff. +11,07%). Kun korttids monetære foranstaltninger til modvirkning af kapitalindstrømning i månederne før revalueringen. Den gennemføres via en periode med flydende markkurs.

### Litteratur

- Bond, Marian E. 1980. Exchange Rates, Inflation, and Vicious Circles. *IMI Staff Papers*, Vol. 27, No. 4, Dec.
- Carré, J.-J., P. Dubois, E. Malinvaud, 1975. *French economic growth*. Stanford.
- Kyle, John F. 1976. *The balance of payments in a monetary economy*. Princeton.
- Madsen, E. S., M. Paldam. 1978. Economic and Political Data for the Main OECD-Countries 1948-75. *Memo 78-9*. Økonomisk Institut, Århus Universitet.
- Madsen, E. 1981. Devalueringer og Revalueringer i 20 OECD Lande – En beskrivelse. Nationaløkonomisk institut, Handelshøjskolen Århus.
- Paldam, M., 1978. Teorien bag nogle løsningsmuligheder på konkurrenceevneproblemerne. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, Bind 116, No. 2.
- Paldam, M. 1979. Danmark og den Internationale konjunktur 1948-75. I J. P. Christensen, H. Gad, A. Gottfredsen og H. C. Johansen (red.) *Vækst og kriser i Dansk Økonomi i det 20. århundrede*, Bind II. Århus 1979.
- Paldam, M., 1980. The International Element in the Phillips Curve. *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 82, No. 2.
- Zeuthen, H. E., 1976. Konkurrenceevnen. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, bind 114, No. 3.

### Appendix: Oversigt over følgelovgivning

De officielle meddelelser om de 15 diskuterede kursændringer er alle gengivet i (i) *Keesing's Contemporary Archives*.<sup>1</sup> I de fleste af disse meddelelser annonceres der også en diskontoforøgelse – for at hindre »spekulation« – og i nogle tilfælde meddeles der en »pakke« af følgelove. I de fleste tilfælde er forbindelsen mellem kursændringer og den øvrige økonomiske politik noget mindre klar. Gennemføres der f.eks. en stramning tre måneder efter en devaluering er den da betinget af devalueringen, eller ville der tværtimod have været brug for en større stramning (af hensyn til betalingsbalancen), hvis der ikke var blevet devalueret? I mange tilfælde indgår der derfor et betydeligt vurderingsmoment i en afgørelse af, hvad der er en given kursændrings følgelove.

*Spanien* 12/4-57 (eff. – 5,25%). Devaluering i forbindelse med overgang fra system med multiple kurser til enhedskurssystem. Gennemføres medens der består alm. pris- og lønkontrol. Ingen specielle følgelove.

*Finland* 15/9-57 (eff. – 27,28%). Forskellige importreguleringer afskaffes og eksport-afgifter indføres til inddragelse af 50% af devalueringens gevinsten i ca. 3/4 år. Kortvarig pengepolitisk stramning. Ingen specielle pris- og løntiltag.

*Frankrig* 12/8-57 (eff. – 15,21%). Gennemføres gradvis gennem august/september ved hjælp af kortvarige importafgifter og eksporttilskud. Franc-krise og regeringskrise under hele forløbet, samtidig stadig krise i Algeriet. Ny regering fra oktober og kraftig finanspolitisk stramning fra finansåret 1958.

*Frankrig* 17/12-58 (eff. – 15,27%). Stadig Algeriet-krise, men De Gaulle fra 1/6. Den Ny Franc indføres og i den forbindelse devalueres. De sidste importreguleringer fra 1957 afskaffes. Fortsat kraftig finanspolitisk stramning. Selv om der har været priskontrol fra 1956 regnes den for virkningsløs gennem både 1957 og 58.

*Spanien* 18/7-59 (eff. – 28,90%). Yderligere liberalisering af udenrigshandel og valutaregulering i forbindelse med optagelse i IMF. Kraftig finanspolitisk og pengepolitisk stramning.

*UK* 18/11-67 (eff. – 11,96%). Kraftig renteforhøjelse. Betydelig finanspolitisk stramning. En svag indkomspolitik opretholdes fra før devalueringen.

*Eire* 18/11-67 (eff. – 4,21%). Kraftig renteforhøjelse – ellers ingen særlige foranstaltninger. Følger pundet.

*Danmark* 18/11-67 (eff. – 3,42%). Regeringen vælter på følgelovgivning, kun svag prislov vedtages. Ny regering sætter momsen op 1/4-68. Diskontoforhøjelse. Følger kun pundet delvis.

*Finland* 18/11-67 (eff. – 20,21%). Virkning dæmpes af eksportafgifter, der afvikles gradvis over 1½ år. Provenuet bruges bl.a. til investeringsstøtte. Desuden nedsættes visse toldsats. Pris- og lønstop samt stop for indexregulering af indexlån fra 9/4-68.

---

1. Vores øvrige hovedkilder er (ii) *The Economist* og (iii) OECD's landerapporter fra 1960. Specielt for Finland og Vesttyskland har vi anvendt beretninger fra landenes centralbanker. For Frankrig har vi brugt Carré, Dubois & Malinvaud (1975).