

Växelkursens roll i de nordiska ländernas anpassningspolitik

Sixten Korkman

Finlands Bank

Efter den första oljekrisen strävade de nordiska länderna att upprätthålla efterfrågan och sysselsättning m.h.j.a. expansiv finanspolitik. Efter den andra oljekrisen lades huvudvikten i stället vid en stärkning av konkurrenskraften genom devalveringar. Därigenom aktualiserades än en gång den gamla frågan om devalveringarnas roll i den ekonomiska politiken. Är devalveringar ett smärtstillande men blott tillfälligt verkande medel som myndigheterna alltför lättvindigt tillgriper trots att kirurgiska ingrepp snarare är påkallade?¹ Eller kan — och i så fall under vilka betingelser — devalveringen vara en central del av en ekonomisk politik som framgångsrikt rättar till kostnadsproblem och lägger grunden till en mer balanserad utveckling?

Trots den rikliga erfarenhet av devalveringar som myndigheterna har försett oss med, är svaret — som så ofta vid ekonomisk-politiska frågeställningar — långtifrån givet. Också bland fackekonomer råder en betydande åsiktsdivergens om devalveringspolitikens ändamålsenlighet. Den uppfattning som jag i det följande kommer att göra mig till tolk för är att

1. De nordiska devalveringarna 1976-82 var i stort sett välgrundade i den traditionella bemärkelse att de gjordes i ett läge med fundamental imbalans förorsakad snarast av förändrade externa betingelser
2. Devalveringarna synes i stort sett ha varit effektiva, d.v.s. de har underlättat kostnadsanpassningen och har inneburit ett betydelsefullt stöd för exporten och industrin
3. De långsiktiga konsekvenserna är höljda i dunkel men mycket tyder på att de reala devalveringseffekterna i Danmark och Sverige delvis kommer att bestå under en relativt lång tidsperiod
4. Devalveringsvägen bör för närvarande anses vara slutvandrad. Åtminstone i den bemärkelsen är liknelsen med smärtstillande medel riktig, att en devalvering är effektivare ju mer sällan den genomförs.

1. Tex. professor Assar Lindbeck har nyligen hävdat att devalveringar inte är nog utan att det krävs att man angriper de mer genomgripande systemfelen rörande marknadernas och prismekanismens funktionssätt, incitamentstrukturen och den offentliga sektorn. Assar Lindbeck: »Tre grundproblem i svensk ekonomi«, *Ekonomisk Debatt* 3, 1984.

Fundamental imbalans

De nordiska länderna har under det senaste decenniet påverkats olika av störningar i den internationella ekonomin. Den politik de har fört har också uppvisat nationella särdrag. Därigenom har den ekonomiska utvecklingen och de makroekonomiska imbalanserna kommit att bli olika.

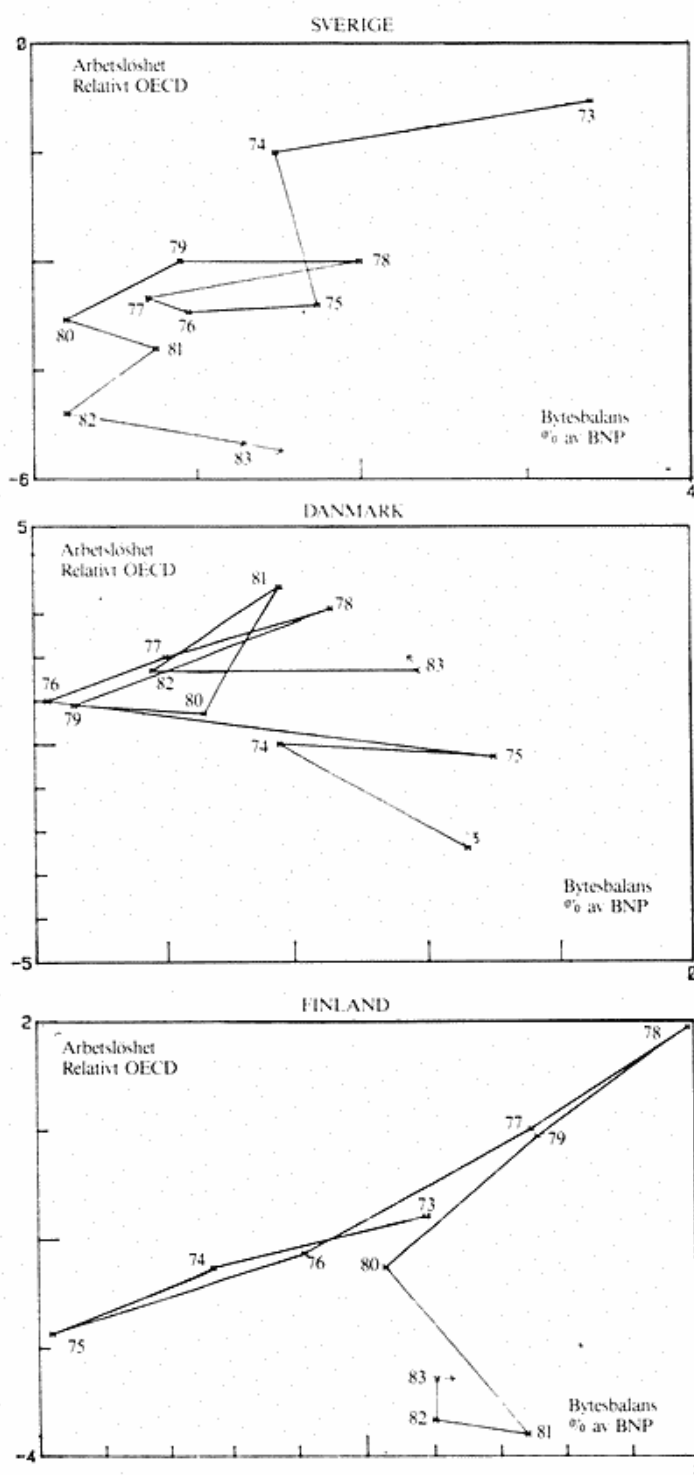
Speciellt i *Danmark* accentuerades konflikten mellan inre och yttre jämvikt avsevärt under 1970-talet: bytesbalansen — som har uppvisat underskott så länge man minns — försvagades ytterligare och arbetslösheten ökade snabbare än i OECD som helhet (fig. 1). Den svaga utvecklingen speglar som känt bl.a. effekterna av oljeprisstegringarna och de höga realräntorna. I *Sverige* har bytesbalansen successivt försvagats men samtidigt också den uppmätta arbetslösheten sjunkit relativt OECD. Trade-off relationen mellan intern och extern balans — jfrt med OECD — synes snarast ha förbättrats, speciellt efter devalveringen 1982.² För *Finland* har de senaste årens utveckling avvikit markant och förmånligt från en tidigare skenbart stabil relation mellan inre och yttre jämvikt. Detta speglar effekter av stabiliseringspolitiken och av oljeimporten från Sovjet. Bilateralismen i Sovjet-handeln innebär ju att oljeprisstegringar automatiskt ökar den finska industrins exportvolymer. Utvecklingen i Norge är speciell och kan i detta sammanhang förbigås.

Ett gemensamt drag för de nordiska länderna exklusive Norge är, att de vid medlet av 1970-talet befann sig i vad man traditionellt kallat en »fundamental imbalans«. För Sverige och Finland var konflikten mellan inre och yttre jämvikt visserligen inte uppenbart mer oförmånlig än i de flesta industriländer. Men givet de politiska prioriteringarna av bl.a. fullsysselsättningsmålet har den utveckling som den internationella omgivningen vid fasta växelkurser medgett dock inte framstått som ekonomisk-politiskt acceptabel. Speciellt i Danmark och Sverige hade balansproblem av exceptionell storleksordning byggts upp under 1970-talet. Följden var att de nordiska länderna genom devalvering på devalvering — sammanlagt drygt 20 st mellan 1976 och 1982 — försökte rätta till kostnadsläget och förbättra möjligheterna att uppnå en rimlig grad av inre och yttre jämvikt.

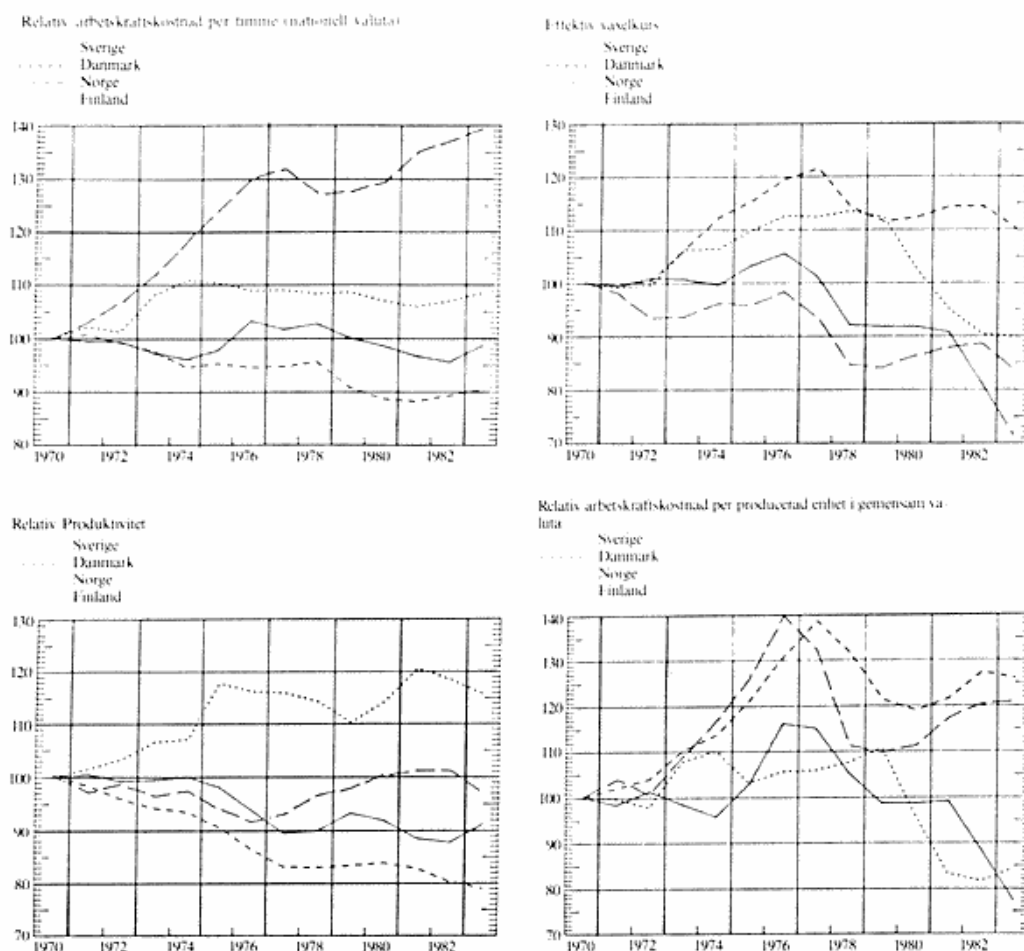
Konkurrenskraftens utveckling

Utvecklingen av den prismässiga konkurrenskraften i de nordiska länderna under det senaste decenniet kan belysas m.h.j.a. några diagram som visar utvecklingen av relativa arbetskraftskostnader per producerad enhet i tillverkningsindustrin och dess komponenter,

2. Diagrammet mäter på den horisontella axeln överskottet i bytesbalansen i % av BNP och på den vertikala axeln den procentuella arbetslöshetsgraden minus arbetslöshetsgraden i OECD-området som helhet. En oförändrad trade-off kurva mellan bytesbalans och relativ arbetslöshet indikerar därför att konflikten mellan inre och yttre jämvikt utvecklats på samma sätt — och därför lika oförmånligt — som för OECD-området i genomsnitt (givet det faktum att OECD-områdets totala bytesbalansöverskott inte avvikit nämnvärt från noll).



Figur 1. Arbetslöshet (relativt OECD) och bytesbalansöverskott.



Figur 2. Konkurrenskraftsutvecklingen dekomponerad.

d.v.s. relativa arbetskraftskostnader per timme, relativ produktivitet och effektiv växelkurs.³

En snabb ökning av timlöner och andra arbetskraftskostnader i industrin försvagade konkurrenskraften i *Danmark* redan före första oljekrisen, i *Sverige* omedelbart efter oljekrisen och i *Finland* under hela förra hälften av 1970-talet. I *Norge* har lönekostnadsutvecklingen trendmässigt bidragit till att stärka konkurrenskraften och också i de övriga nordiska länderna har utvecklingen varit mer förmånlig fr.o.m. 1976. I Finland kan man

3. Kalkylerna är baserade på OECD-data och vikter. Obs att $u = ew/q$ där u = relativa arbetskraftskostnader per producerad enhet i gemensam valuta, e = effektiv växelkurs, w = relativa arbetskraftskostnader per timme i nationell valuta och q = relativ produktivitet (per timme).

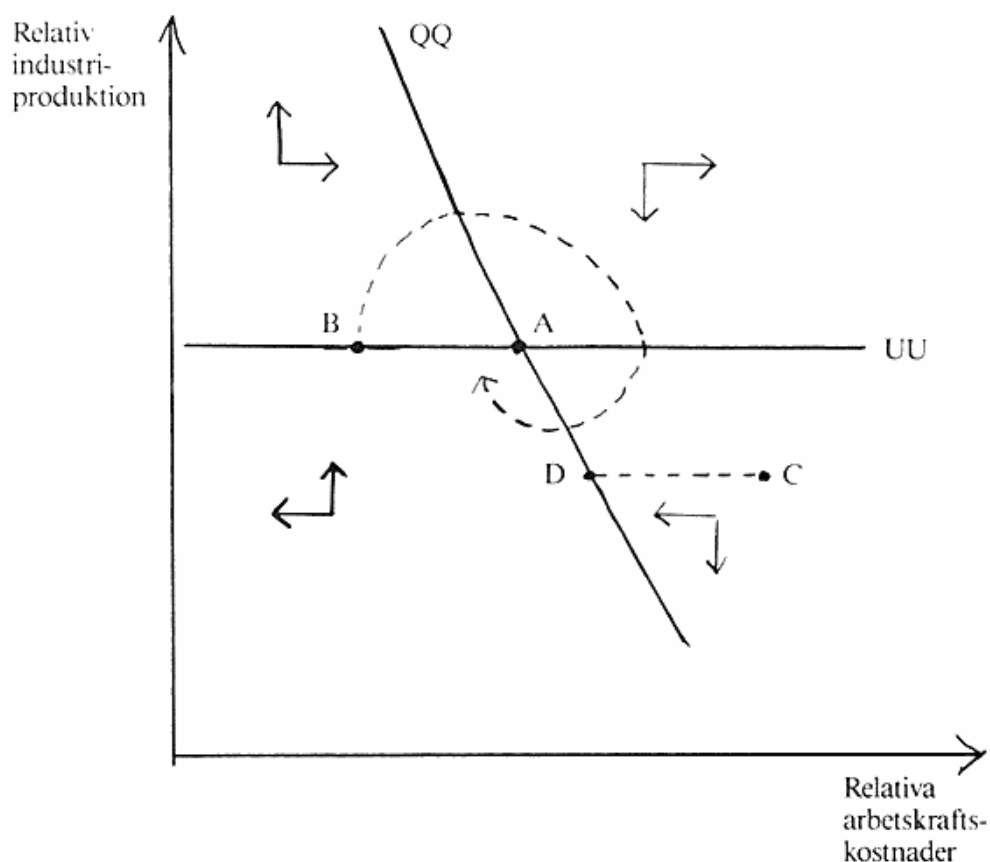
rentav skönja något av ett trendbrott i den relativa inflationen fr.o.m. 1976, eller det år då man genomförde en mycket kraftig penning- och finanspolitisk åtstramning inom ramen för den s.k. stimulanspolitiken.

Produktivitetsutvecklingen har i *Finland* i genomsnitt varit lika snabb som i konkurrentländerna (igen med ett »trendbrott« vid 1976). I *Sverige* var produktivitetsutvecklingen åren 1974-77 sammanlagt ca 10% svagare än i konkurrentländerna. Den svaga produktivitetsutvecklingen lämnade sålunda ett större bidrag till försvagningen av konkurrenskraften än den mångomtalade löne-explosionen. I *Norge* har den trendmässigt svaga produktivitetsutvecklingen haft en helt avgörande betydelse för den svaga konkurrenskraftsutvecklingen. I *Danmark* har den exceptionellt snabba produktivitetstillväxten i stället bidragit till att stärka konkurrenskraften. Det är sannolikt att produktivitetsutvecklingen delvis speglar en stark rationaliseringsprocess betingad av svag lönsamhet. Konkurrenskraftsförbättringen torde m.a.o. delvis vara statistisk snarare än reell.

Växelkurspolitiken i de nordiska länderna var under förra hälften av 1970-talet övervägande passiv (med undantag för en revalvering i Norge och »smygdevalveringen« i Finland). Bindningen till den tyska marken medförde tidvis en appreciering av de skandinaviska kronorna. Också under de senaste åren har valutakorgens konstruktion i vissa fall inneburit att dollarns uppgång automatiskt återspeglats i effektiva apprecieringar. Av vida större betydelse är emellertid den markanta aktiveringen av växelkurspolitiken som åren 1977-82 innebar mycket kraftiga effektiva deprecieringar av de nordiska valutorna. I alla de nordiska länderna var devalveringar det huvudsakliga medlet för att rätta till kostnadsläget. I *Norge* och *Finland* har devalveringarna snarast gett en partiell kompensation för den effektiva apprecieringen förorsakad av dollarstegringen och för de alltför snabba lönestegringarna (Finland) eller den svaga produktivitetsutvecklingen (Norge). I *Danmark* och *Sverige* har devalveringarna varit av mer uppenbart offensiv karaktär i den bemärkelsen att de har förbättrat konkurrenskraften betydligt över dess historiska genomsnitt och syftat till att öka industrins marknadsandelar och industrisektorns relativa storlek. Detta bör givetvis ses mot bakgrund av de mer omfattande makroekonomiska imbalanserna i Danmark och Sverige. Däremot gynnades Norge av oljekrisen medan Finland drabbades lindrigare och dessutom relativt tidigt genomförde en omläggning av den ekonomiska politiken som var anpassad till en svagare internationell tillväxt. Som synes av diagrammen var devalveringarna i Danmark och Sverige effektiva i den bemärkelsen att de förbättrat konkurrenskraften under den tidsperiod som kan överblickas.

Konkurrenskraft och industrins utveckling

Förutsättningarna för en effektiv devalvering är väsentligen två. För det första måste priselasticiteterna i utrikeshandeln och mer allmänt i efterfrågan och utbud vara stora nog för att trygga tillräckliga volym- och marknadsandelseffekter. För det andra bör det råda



Figur 3. Relativ industriproduktion och konkurrenskraft

en viss grad av reallönerigiditet, innebärande att konkurrenskraftsfördelen inte snabbt äts upp av den inhemska inflationen.

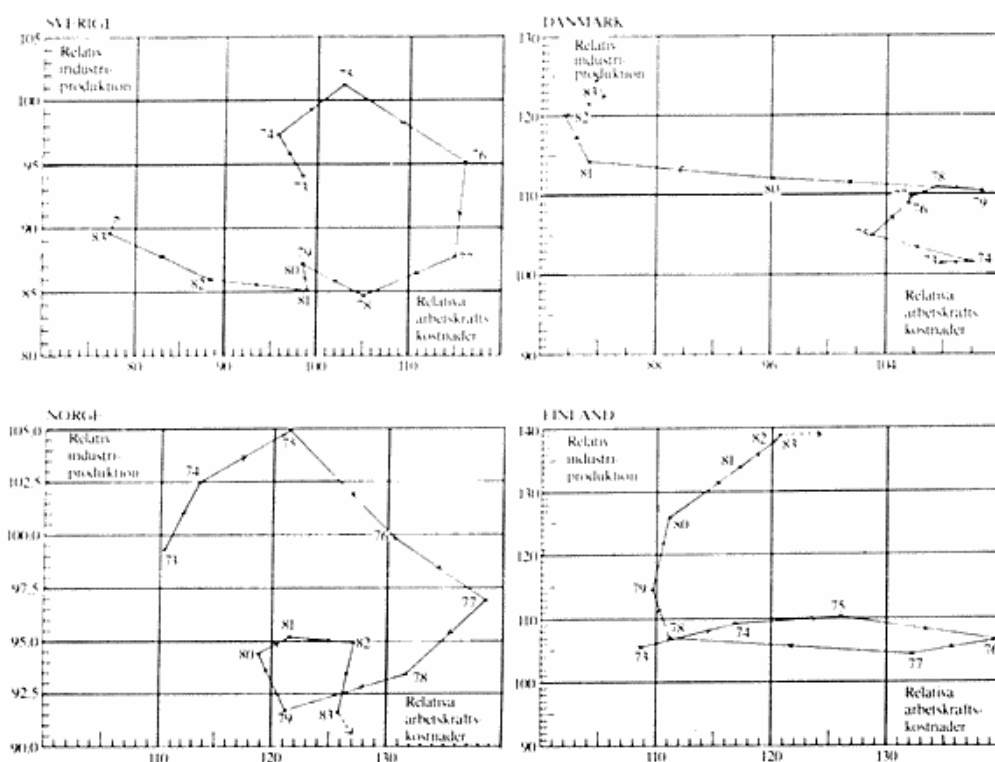
Grafiskt kan vi illustrera förutsättningarna m.h.j.a. ett diagram som på den vertikala axeln anger relativ industriproduktion — volymen för industriproduktionen i det land som betraktas relativt industriproduktionen i konkurrentländerna — och på den horisontella axeln mäter relativa arbetskraftskostnader per producerad enhet inom industrin. En första förutsättning för en effektiv devalvering är alltså att den i fig. 3 uppritade QQ-kurvan har tillräckligt stark lutning och att rörelserna i vertikal riktning är relativt snabba (d.v.s. att tidseftersläpningarna är möjligast korta). Den andra förutsättningen är att växelkursförändringar kan åstadkomma horisontella förskjutningar d.v.s. förändringar av konkurrenskraften. En vanlig föreställning bland ekonomer är, att detta är möjligt endast på kort sikt. Man kan t.ex. tänka sig att en stegring av den inhemska aktivitetsnivån relativt omvärlden över en viss nivå leder till en lönekostnadsstegring som försvagar konkurrenskraften, medan en låg aktivitetsnivå leder till en förbättring av konkurrenskraften genom

lägre inhemsk inflationstakt. (Alternativt kan anpassningen av konkurrenskraften till utvecklingen av industrin ske genom växelkurspolitiken.) I så fall finner vi, att en devalvering från jämviktsläget A till B visserligen på kort sikt förbättrar konkurrenskraften och leder till ökade marknadsandelar men på längre sikt endast resulterar i en cyklisk (»clock-wise«) anpassning av relativpriser och marknadsandelar mot den ursprungliga jämvikten. På lång sikt är effekten m.a.o. endast en högre inhemsk pris- och kostnadsnivå. Däremot kan en devalvering från en ursprunglig ojämvt i t.ex. punkt C mycket väl vara effektiv i den bemärkelsen att anpassningen av relativpriser och marknadsandelar (i riktning mot punkt A) påskyndas.

Den empiriska utvecklingen verkar i stort sett vara förenlig med tanken på att det råder en dynamisk och dubbelriktad interdependens mellan relativ industriproduktion och konkurrenskraft. Man kan sålunda se en mer eller mindre tydlig cyklisk anpassningsprocess medsols åtminstone i diagrammen för Sverige, Norge och Finland. Den snabba ökningen av industriproduktionen 1973-75 ledde till en försvagning av konkurrenskraften, som med en viss tidseftersläpning återspeglades i en markant försvagning av industrins tillväxt åren 1976-78. Denna igångsatte i sin tur en anpassning av konkurrenskraften — såväl genom en mer dämpad löneutveckling som devalveringar — som i varierande grad har medfört ökande marknadsandelar.

Det är självklart att utvecklingen av industriproduktion och konkurrenskraft påverkats av också många andra faktorer än den ömsesidiga interdependens som ovan påtalats. Utvecklingen av industriproduktionen i Sverige var t.ex. mycket svag åren 1979-82. Orsaken står antagligen att söka bl.a. i effekterna på svensk export av bearbetade varor av den svaga investeringsutvecklingen i OECD-området. Såväl för Norge som Finland har oljeprisstegringarna 1973-74 och 1979-80 inneburit en extra stimulans för industriproduktionen; i övrigt verkar industriproduktionen i Norge relativt sett trendmässigt avtagande och i Finland trendmässigt ökande. Av anledningar som dessa är de vidstående diagrammen endast illustrativa och kan inte säga mycket om den relativa styrkan i de samband som är avgörande för devalveringarnas effektivitet.

En mycket omfattande översikt av ekonometriska undersökningar av priselasticiteterna inom utrikeshandeln och av inflationsmekanismen i de nordiska länderna har nyligen presenterats i en studie av professor Johan Lybeck. Den slutsats han kommer till är, att priselasticiteterna i utrikeshandeln med stor sannolikhet är tillräckliga för att på några års sikt trygga en förmånlig bytesbalanseffekt av en devalvering. På basen av simuleringar med ekonometriska modeller finner han emellertid också, att devalveringar åtminstone i Sverige och Finland har ett fullständigt prisgenomslag på medellång sikt. De positiva konkurrenskrafts-, bytesbalans- och produktionseffekterna skulle m.a.o. blott vara ett temporärt skede i det som ibland kallas »ond cirkel« och som vi i Finland kallat »devalveringscykeln«.



Figur 4. Relativ industriproduktion och konkurrenskraft i Sverige, Danmark, Norge och Finland

Slutsatsen att en devalvering förbättrar konkurrenskraften blott tillfälligt tenderar givetvis att leda till en kritisk syn på den förda växelkurspolitiken. Det är svårt att se att de krisdrabbade nordiska ekonomierna skulle kunna lösa sina problem genom åtgärder som snarast ökar inflationen och den makroekonomiska instabiliteten, speciellt som en ackomoderande växelkurspolitik antagligen snarast fördröjer den nödvändiga strukturomvandlingen inom industrin.

Som alltid när det är fråga om ekonomisk-politiska frågeställningar av stor vikt finns det emellertid vägande argument såväl för som emot. En del argument mot den kritiska syn på devalveringarnas effektivitet som jag ovan hänvisat till är som följer.

För det första vet vi inte om pris- och löne-ekvationerna i verkligheten är sådana att en devalvering på lång sikt är har fullt prisgenomslag. Ekonometriker och modellbyggare tenderar att anta att pris- och löne-ekvationerna på lång sikt homogena av första graden. Utnyttjandet av a priori restriktioner är metodologiskt acceptabelt men innebär samtidigt att de ekonometriska resultaten och simuleringarna inte kan utnyttjas som bevis för att devalveringarna på lång sikt är ineffektiva.

För det andra är det irrelevant om växelkurspolitiken påverkar eller inte påverkar den realekonomiska jämvikten i period t då $t \rightarrow \infty$. Från synpunkt av makroekonomisk politik är vi snarare intresserade av den mer anspråkslösa tidsrymden av t.ex. ett decennium.

För det tredje beror devalveringens effekter på den ekonomiska politik som den kombineras med och på psykologiska och politiska faktorer som varierar i tid och rum. Det verkar t.ex. som om effekterna av den finska devalveringen hösten 1982 snabbt skulle ha omfattats av inhemska kostnadsstegringar p.g.a. avsaknaden av krismedvetande (och avsaknaden av en uppenbar fundamental imbalans) och bristande stöd i övrig ekonomisk politik. Likaså är det svårt att undgå intrycket av att den senaste svenska devalveringen i många avseenden varit resultatrik, och att detta återspeglar det faktum att krismedvetandet eller insikten om den fundamentala imbalansen var utbredd och därför möjliggjorde en trovärdig ekonomisk-politisk strategi med stöd hos arbetsmarknadsorganisationerna.

Slutsats

En ounvikling allmän slutsats är, enligt mitt förmenande, att den syn på devalveringarnas roll i den ekonomiska politiken som bäst kan försvaras är utpräglat pragmatisk. Att en devalvering under gynnsamma betingelser kan underlätta anpassningen till en fundamental imbalans och bidra till ökad tillväxt på medellång sikt torde stå klart. Att kategoriskt utesluta devalveringen ur den ekonomiska politikens arsenal är att blunda för det faktum att alternativet utgör en långdragen deflationsprocess. Devalveringsvapnet är emellertid effektivare ju mer sällan det används. Dels kommer upprepade devalveringar att påverka inflationsförväntningar och lönebeteende. Dels kommer finansiell jämvikt sannolikt att innebära att de inhemska räntorna pressas upp till en nivå som motsvarar den med växelkursförväntningar korrigerade utländska räntenivån *plus* det premium som behövs för att inducera företagen att utsätta sig för de kursrisker som utlandsskulden medför. Speciellt i förhållanden med fria kapitalrörelser kan en strategi med upprepade devalveringar relativt snabbt visa sig ohållbar p.g.a. ökad räntenivå och osäkerhet. Systematisk manipulering av växelkursen i syfte att uppnå makroekonomiska målsättningar låter sig inte göras i förhållanden med effektiva och väl integrerade kapitalmarknader.

Slutsatsen att det är orimligt att uppställa en mycket rigid norm för växelkurspolitiken är föga överraskande och har en viss parallell i diskussionen om »rules versus discretion« i penningpolitiken. Att förutsätta att växelkurspolitiken villkorslöst tryggar konkurrenskraften stöter på samma problem som en penningpolitik som stabiliserar räntenivån: vid full ackomodering finns det inget ankare för inflationsutvecklingen. Ansvarsfördelningen mellan centralbank och arbetsmarknad blir skev eftersom löneförhandlingarna de facto endast gäller inflationstakten medan centralbanken genom växelkursen avgör inkomstfördelningen och den realekonomiska utvecklingen. Att förutsätta att växelkursen alltid och

under alla omständigheter skulle kunna hållas oförändrad stöter i sin tur på samma problem som den extrema monetarismen: den förutsätter en flexibilitet i marknadsmekanismens funktion som inte är av denna världen.