

Växelkurspolitik och inre stabilitet i Finland

Använd inte devalveringar som ett aktivt medel i stabiliseringspolitiken, varnar Sixten Korkman. De finländska erfarenheterna visar att devalveringar endast temporärt förbättrar konkurrensläget men lätt skapar ett behov av en ny devalvering genom den ökade inhemska inflationstakten. Risk för en devalveringscykel med upprepade devalveringar uppstår.

Den finska markens yttre värde har under tiden efter andra världskriget *sänkts* elva gånger: genom devalveringar i förhållande till dollarn åren 1945 (tre devalveringar), 1949 (två devalveringar), 1957 och 1967; genom en försvagning i förhållande till ett (med utrikeshandelsandelar) vägt index för utländska valutor åren 1971–73 (på grund av anknytningen till dollarn) samt genom devalveringar i förhållande till valutaindex åren 1977 (två devalveringar) och 1978. Den *förstärkning* av markens yttre värde med ca 5 procent som ägde rum under perioden maj 1979 – maj 1980 är mot denna bakgrund en snarast historisk tilldragelse. Trots litenheten är de nyligen företagna revalveringarna en klar manifestation av en förändring i det växelkurspolitiska tänkandet.

Syftet med foreliggande framställning är att belysa de finska erfarenheterna av devalveringspolitiken. Först diskuteras växelkursförändringarnas effekter, dels

på inflationstakt och konkurrenskraft, dels på produktion och sysselsättning. Därefter ges en kort sammanfattning av den finska debatten om den sk "devalveringscykeln" och av den omvärdering av devalveringspolitiken som debatten resulterat i. Slutligen berörs växelkursens roll i inflationspolitiken.

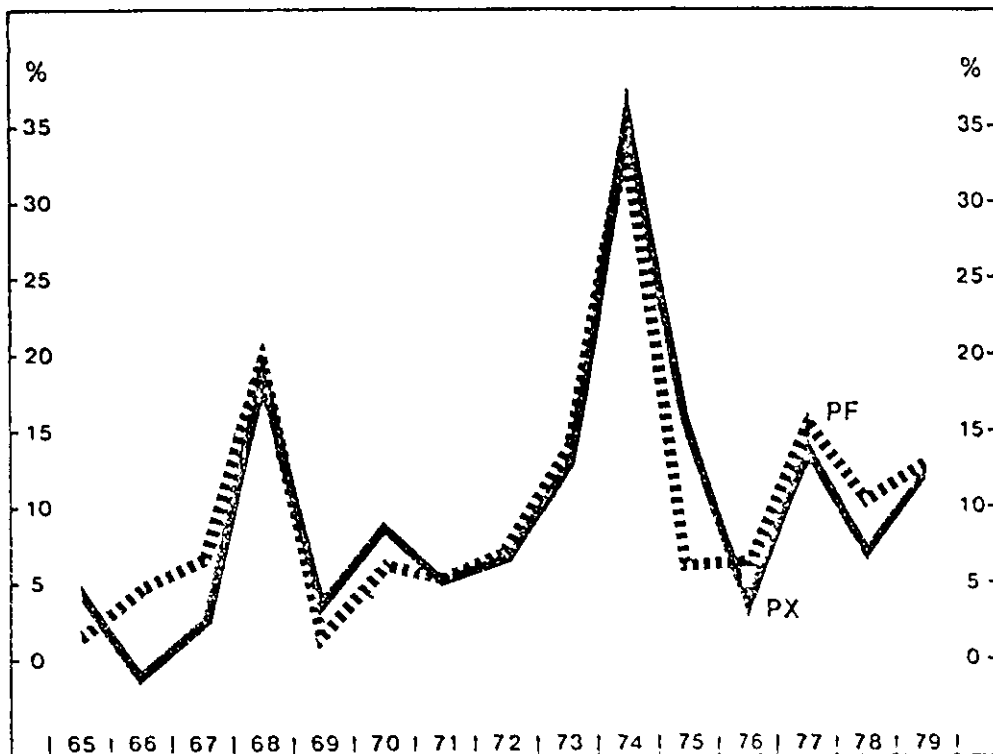
Om effekterna av växelkursförändringar

De gynnsamma realekonomiska effekterna av en devalvering uppträder huvudsakligen via en förbättring av konkurrenskraften. En sådan inträder emellertid endast under förutsättning att de inhemska kostnaderna och priserna efter devalveringen stiger procentuellt mindre än priset för utländsk valuta. Vi skall därför först diskutera växelkursförändringarnas effekter på den inhemska prisutvecklingen.

Inflationseffekter av devalveringar uppstår som bekant bla på grund av direkta och indirekta pris- och kostnadseffekter samt genom återverkningarna via den ökade efterfrågan på varor och produktionsfaktorer. En första observation som kan göras är, att finska exportpriser samvarierar starkt med konkurrenternas exportpriser (*figur 1*). Eftersom de senare är oberoende av den finska prisutvecklingen, är slutsatsen att utrikeshan-

Fil dr SIXTEN KORKMAN är anställd vid Arbetarrörelsens ekonomiska forskningsinstitut i Helsingfors. Hans forskning har varit inriktad på ekonomisk politik i öppna ekonomier.

Figur 1. Exportpriser



PX = Finska exportpriser, procentuell förändring

PF = Vägt medeltal av importpriser i fmk i finska exportmarknader (England, Tyska Forbundsrepubliken, Sverige, Frankrike, USA), procentuell förändring

delspriserna i Finland i relativt stor utsträckning kan betraktas som externt givna (bestämda av den utländska prisutvecklingen och av den förda växelkurspolitiken)¹.

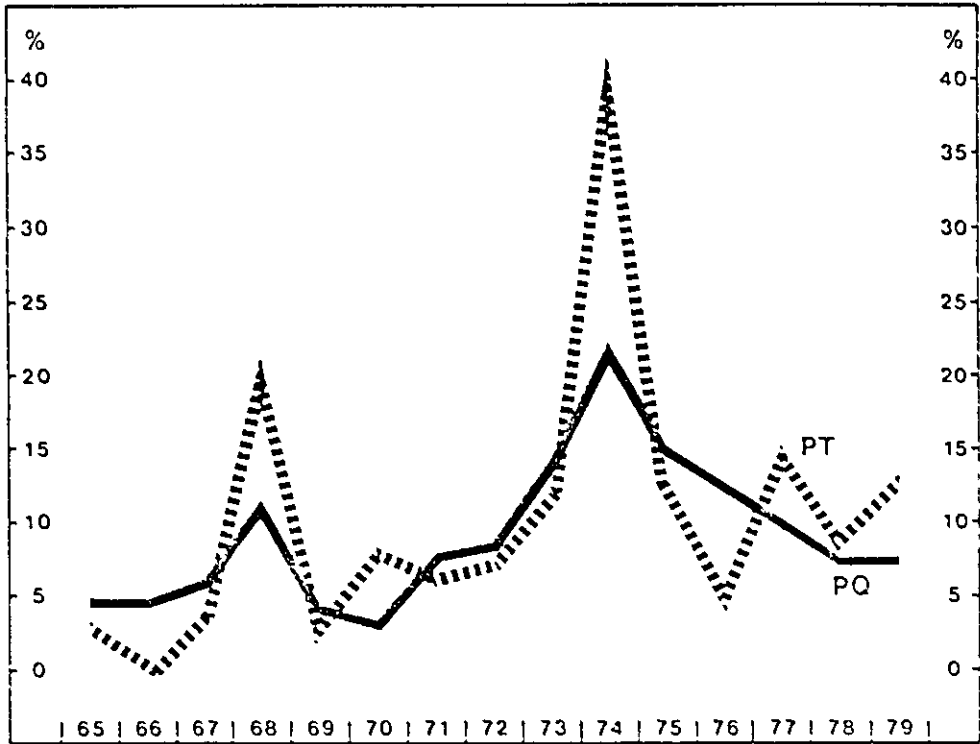
Nästa fråga gäller utrikeshandelsprisernas effekter på den inhemska inflationstakten. Såsom framgår av figur 2, återspeglas den stora devalveringen i slutet av år 1967 och den exceptionella stegringen av utrikeshandelspriserna år 1974 i motsvarande (om än betydligt mindre) toppar i den inhemska prisutvecklingen. Bristerna i prisseriernas samvariation kan delvis förklaras med tidseftersläpningar, den förda inkomstpolicen (som enligt tidigare inflationsundersökningar var speciellt framgångsrik åren 1968–70) och den höga arbets-

lösheten under de allra senaste åren. En nyligen genomförd empirisk studie ger stöd för hypotesen att den finska inflationen kan uppfattas såsom bestämd av stegringstakten för utrikeshandelspriserna (till vilken den inhemska inflationstakten gradvis anpassar sig), även om det finns rum för tillfälliga avvikelser i samband med förändringar i arbetsmarknadsläget och i inkomstpolicen.²

1. Vi tar för givet att de finska importpriserna kan betraktas som exogena. Graden av de finska exportprisernas externa beroende har analyserats (och funnits tämligen hög) av bl.a. Vartia [1974] och Blomqvist [1979].

² Korkman [1980]. Enligt resultaten leder 1 procent ökning av utrikeshandelspriserna till en höjning av konsumentpriserna med 0,36 procent inom ett år, 0,6 procent inom två och 1 procent på lång sikt.

Figur 2. Utrikeshandelspriser och inflation i Finland.



PQ = BNP-deflatorn, procentuell förändring

PT = Export- och importpriser (ovägt medeltal), procentuell förändring

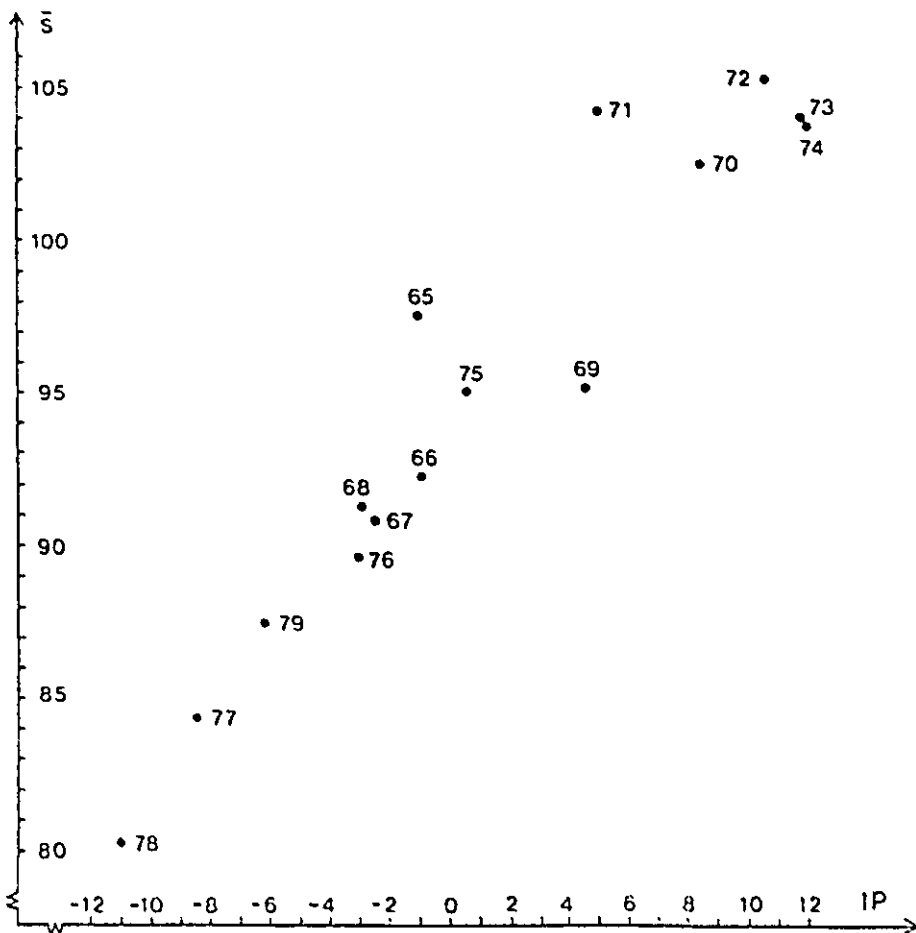
Även om en devalvering på lång sikt i sin helhet återspeglas i en snabbare inhemsk pris- och kostnadsutveckling, tyder alla undersökningar dock på att anpassningen tar flera år i anspråk. Effekterna av en devalvering på konkurrenskraften är därför betydande. Hur påverkar förändringar i konkurrenskraften i sin tur produktion och sysselsättning?

Den internationella konkurrenskraften är av central betydelse framför allt för den konkurrensutsatta sektorn, dvs främst industrin. Såsom framgår av figur 3, är sambandet mellan industrins internationella konkurrenskraft (med tidseftersläpning) och dess aktivitetsnivå tämligen starkt. Otvivelaktigt ger figur 3 en alltför förenklad och överdimensionerad bild av konkurrenskraftens betydelse.

Minskningen av kapacitetsutnyttjandet år 1975 var tex inte en följd av de relativa arbetskraftskostnadernas ökning 1973-74 (vars lönsamhetseffekter mer än väl uppvägs av stegringen av utrikeshandelspriserna) utan av den internationella recessionen. Inte desto mindre ger sambandet stöd för uppfattningen att en förbättring av konkurrenskraften med en tidseftersläpning (av betydande längd) påverkar industrins kapacitetsutnyttjande positivt.

Industrins produktion påverkar naturligtvis dess sysselsättning. I figur 4 har emellertid industrins kapacitetslage korrelerats med den genomsnittliga (opna) arbetslösheten för hela ekonomin. Också i detta fall synes ett bestämt samband föreligga. Sambandet är starkare än man

Figur 3. Konkurrenskraft och kapacitetsutnyttjande i finisk industri.



IP = Industriproduktion, avvikelse från trend

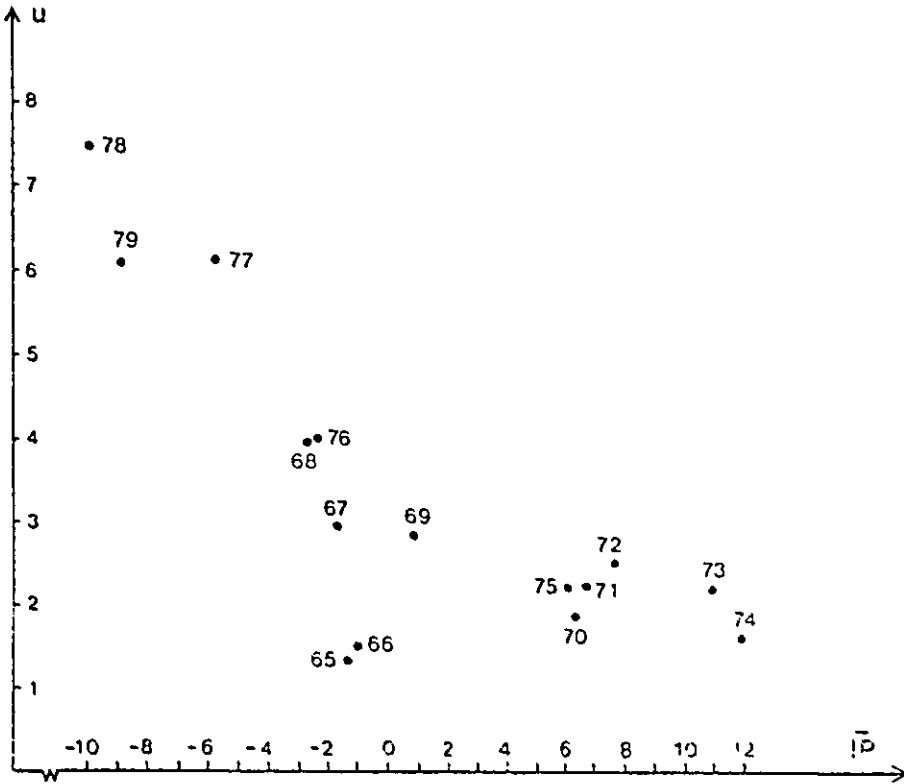
s = Relativa arbetskraftskostnader i industrin (med ca 1,5 års eftersläpning).

skulle vänta sig mot bakgrund av att industrin blott svarar för ca en fjärdedel av den totala sysselsättningen. Detta förhållande beror naturligtvis delvis på det direkta beroendet mellan produktionen i olika sektorer. Till en betydande del torde sambandet också få tillskrivas det faktum, att läget inom industrin – bl a på grund av dess strategiska betydelse för den yttre jämvikten – ofta har starkt påverkat den förda stabiliseringspolitiken och därmed ekonomin i sin helhet.

Vår tolkning av de ovan berörda em-

piriska sambanden kan sammanfattas på följande sätt: 1) de finska utrikeshandelspriserna är i stort sett externt bestämda, dvs deras stegringstakt beror främst på den utländska prisutvecklingen och den förda växelkurspolitiken; 2) den inhemska inflationen anpassar sig gradvis till utrikeshandelsprisernas stegringstakt, men kan tillfälligt avvika från denna bl a på grund av förändringar i arbetsmarknadsläget och i inkomstpolitiken; 3) den positiva effekten på konkurrenskraften av devalveringarna har haft

Figur 4. Industrins kapacitetsutnyttjande och den totala arbetslösheten i Finland.



u = Arbetslöshetsgrad i hela ekonomin, procent
 IP = Industriproduktion, avvikelse från trend (två års medeltal)

en tidsmassig utsträckning på flera år; 4) konkurrenskraften synes efter en tidseftersläpning på ett eller två år ha haft en avsevärd betydelse för industrins kapacitetsutnyttjande och 5) situationen inom industrin har i Finland återspeglats i arbetslöshetsgraden för hela ekonomin.

Devalveringscykeln

Officiellt har inställningen till devalveringar i Finland naturligtvis alltid varit kritisk. Varje devalvering har förmodligen tänkts och hoppats utgöra den sista förbättring av konkurrenskraften som slutgiltigt skapar de rätta betingelserna för en "varaktig och balanserad tillväxt". Såsom Paunio [1969] och Korpinen och Kykkänen [1974] påpekade,

synes det emellertid som om varje devalvering i sig skulle innehålla fröet till följande: devalveringarna – och den "stop-go" politik de varit förknippade med – har förorsakat eller bidragit till relativt långa cykliska rörelser i tillväxten och inkomstfördelningen. Under de första åren efter devalveringen förbättras konkurrenskraften, vinsterna ökar på bekostnad av löneandelen, investeringarna och tillväxten accelererar och arbetslösheten sjunker;³ under den senare fasen

³ Korpinen och Kykkänen [1974] understryker att devalveringen på kort sikt (ett år) leder till en försämring av sysselsättningen. Orsaken är omfördelningen av realinkomster från loner till vinster och minskningen av konsumtion i kombination med tidseftersläpningarna i de positiva investerings- och exporteffekterna.

inträder emellertid en motsvarande kräftgång som har avbrutits först av följande devalvering. Detta förlopp kallar jag *devalveringscykeln*. Svängningarna i inkomstfördelning och sysselsättning under perioden 1965–79 illustreras i figur 5.⁴

Figuren visar den kortsiktiga bromsande effekten av 1967 års devalvering; de expansiva effekterna på medellång sikt; den kortsiktiga vinstökning som skapades av en fallande kurs för marken 1971–73 och av den utländska prischocken 1974; samt sysselsättningskonsekvenserna av den senaste lågkonjunkturen och den deflationspolitik som på traditionellt sätt föregick devalveringarna 1977–78.

Grundvalen för devalveringscykeln och dess makroekonomiska följder har varit föremål för en relativt livlig debatt bland finska ekonomer. Med en viss förenkling kan fyra positioner identifieras:

1. Paunio riktade udden av sin kritik mot den *instabilitet som skapas av de stora devalveringarna* och förordade att dessa skulle ersättas av mindre och med tätare mellanrum företagna sänkningar av markens värde i syfte att uppnå en jämnare utveckling av konkurrenskraften.⁵

2. Korpinen och Kykkänen betonade att *devalveringarna huvudsakligen ökar inflationstakten* och fluktuationerna i lönsamhet, investeringar och sysselsättning, men att man inte kan ta för givet att de befrämjar den långsiktiga tillväxten. Denna position är förenlig med de analytiska formuleringar av devalveringscykeln som presenterats.⁶

3. Tuomainen [1979] har hävdad att *inflationen och de kraftiga cykliska svängningarna är det pris (billigt?) som erlagts för en snabbare tillväxt* och strukturomvandling. Denna uppfattning ansluter sig nära till de synsätt som traditionellt omfattats av devalveringarnas förespråkare.⁷ Uppfattningen att Finland uppnått

en snabb tillväxt tack vare (snarare än trots) devalveringar och en destabiliserande ekonomisk politik kan naturligtvis på goda grunder ifrågasättas: tillväxtstimulansen av en temporär och abrupt ökning i industrins vinster måste vägas mot bl a de allokeringsmässiga nackdelar som uppstår genom en ökad inflation, större fluktuationer i pris- och kostnadsrelationer och en allmänt ökad osäkerhet och instabilitet.

4. Enligt ett med det föregående besläktat synsätt kan devalverings- eller inkomstfördelningscykeln uppfattas som resultatet av en "ortodox" ekonomisk politik som lägger mindre vikt vid politikens direkta sysselsättningseffekter än vid att *stödja kapitaltillväxten genom att främja en stark konkurrenskraft* och hög lönsamhet. De stora devalveringarna – liksom den deflationspolitik som de har föregåtts av – är i detta (främst av Pekkarinen [1976] uttalade) synsätt en mekanism för att trygga en snabb kapitaltillväxt (hög vinst- och sparkvot).

Av frågeställningens karaktär följer, att de totalekonomiska konsekvenserna av de upprepade devalveringarna till många delar måste förbli en öppen fråga. Själva existensen av inkomstfördelnings-

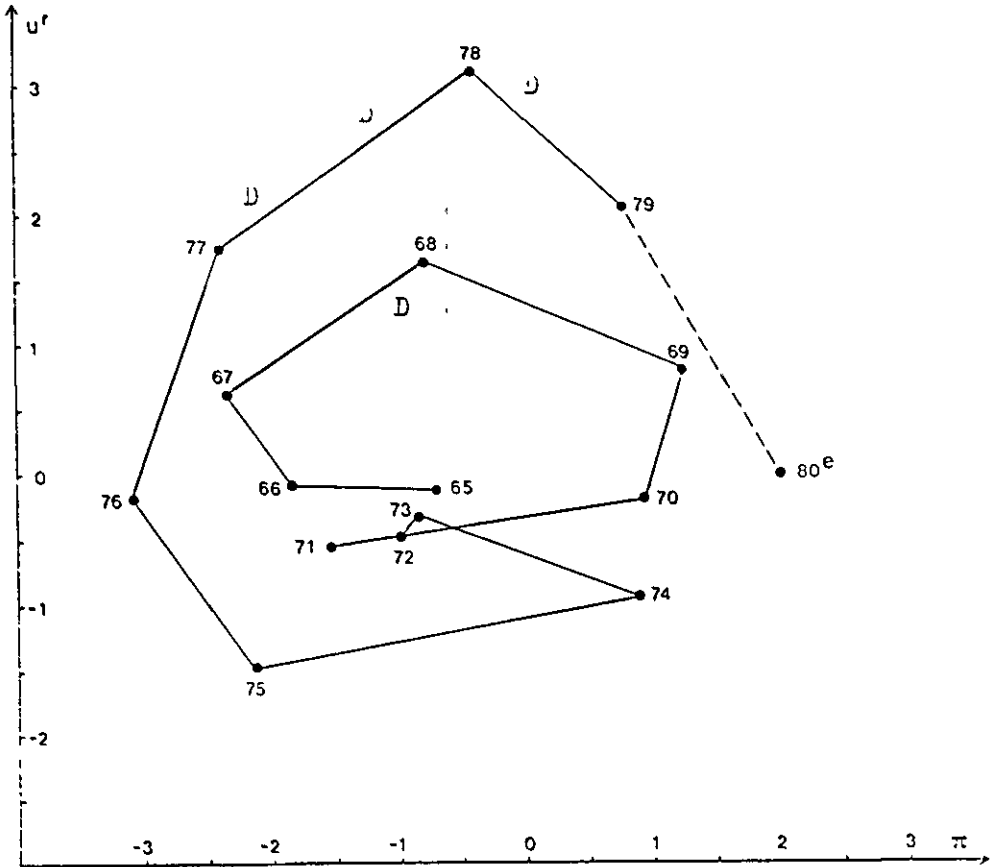
⁴ För alternativa diagram över längre tidsperioder se Korkman [1978] och Oksanen [1978]. En simulering av en empirisk makromodell som genererar en devalveringscykel (av drygt tio års längd) har presenterats i Haltunen och Korkman [1980].

⁵ Denna position är uppenbarligen problematisk ifall, såsom i föregående avsnitt havdades, en devalvering på sikt inte har några effekter på konkurrenskraften. En upprepad devalveringsprocess leder då lätt till ett accelererande inflationsförlopp.

⁶ Se Korkman [1978] för en analys som utgör en tillämpning av Goodwin's tillväxtcykel; Goodwin [1972]. Jämför också Kouri [1979].

⁷ Sålunda motiverades 1957 års devalvering inte endast med hänvisning till den prismässiga konkurrenskraften utan också med argumentet att en devalvering skulle skapa finansiella resurser och vinstmotiv för en nödvändig expansion av träförädlingsindustrin. Senare motiverades 1967 års devalvering delvis med att den var agnad att diversifiera exportens sammansättning. Någon empirisk studie av devalveringarnas struktureffekter finns inte att tillgå.

Figur 5. Devalveringscykeln



u^r = relativ arbetslöshetsgrad (arbetslösheten i Finland minskat med arbetslösheten i USA, England, Sverige och Tyska Forbundsrepubliken, exportandelsvikt)
 π = Driftsöverskottet som andel av disponibel nationalinkomst (avvikelse från trend)
 D = Tidpunkt för devalvering

cykeln är dock redan i sig ett betydelsefullt faktum: den innebär att en avsevärd del av den (betydande⁸) makroekonomiska instabiliteten i Finland måste tillskrivas i huvudsak interna faktorer.⁹ Debatten om devalveringscykeln har därfor lett till en mer kritisk attityd till devalveringspolitikens fördelar och en ökad medvetenhet om dess negativa följder för sysselsättningen och tillväxtens stabilitet. Härigenom har den samtidigt medverkat till en större mottaglighet för nya synsätt på och argument i växelkurspolitiken.

⁸ I en jämförelse med 18 länder åren 1950–73 fann Bingham [1978] att Finland hade den största standardavvikelsen för tillväxttakten. Finlands relativa position har i detta hänseende knappast förbättrats sedan 1973.

⁹ Såsom redan påpekats, är det inte endast fråga om devalveringarnas destabiliserande effekter utan mer allmant om följderna av en ortodox ekonomisk politik. Cykliska svängningar i inkomstfördelningen kan t ex uppstå också utan devalveringar. I detta fall bottnar de i förekomsten av tidsfetersläpningar i konkurrenskraftens effekter på sysselsättningen och i arbetsmarknadslagens effekter på inflation och reallön i kombination med avsaknaden av en effektiv stabiliseringspolitik. Jämför Korkman [1978].

Växelkursen och inflationspolitiken

I en liten öppen ekonomi faller det sig naturligt att betona växelkursens roll för inflationspolitiken.¹⁰ På lång sikt bestäms inflationstakten av växelkurspolitiken: vid fasta kurser får man omvärldens inflationstakt; endast genom upprepade revalveringar kan en lägre inflation upprätthållas. En sänkning av inflationstakten genom en politik som inbegriper revalveringar kan på "kort sikt" leda till försämring av konkurrenskraften. På "lång sikt" anpassar sig dock inflationsförväntningar och inkomstandelar. Eventuella bestående reala effekter är förmodligen gynnsamma.

De uppskattningar som kan göras på grundval av tillgängliga inflationsstudier tyder tyvarr på att anpassningsprocessen är av betydande längd. För Finlands vidkommande bör det dock speciellt observeras, att skattningarna är baserade på observationer från en period av endast devalveringar. Dessa har i sin tur oftast kombinerats med omfattande inkomstpolitiska "paket", med vilka det varit möjligt att dämpa eller åtminstone fördröja devalveringarnas genomslag på den inhemska prisutvecklingen. Det finns skäl att misstänka att utrikeshandelsprisernas och växelkurspolitikens inflationseffekter blir underskattade. En revalveringspolitik skulle sålunda dämpa inflationen effektivare och snabbare än vad man på basen av tillgängliga studier är benägen att sluta sig till.

Det förtjänar också att understrykas att revalveringar lika väl som devalveringar kan kombineras med annan ekonomisk politik i syfte att säkerställa de avsedda effekterna. En lämpligt utformad löneindexering kunde sålunda bidra till att öka växelkurspolitikens effekter på priserna och förkorta anpassningsprocessen¹¹. Samtidigt skulle en indexering av den inhemska kostnadsutveck-

lingen bidra till en omfördelning av ansvarsbördorna inom den ekonomiska politiken: de penningpolitiska myndigheterna skulle reglera inflationstakten snarare än konkurrenskraften (inkomstfördelningen), medan arbetsmarknadsparternas uppgift – som sig bör – skulle vara att besluta om realloneutvecklingen snarare än om inflationstakten.

En annan målsättning för en aktiv, inflationsorienterad växelkurspolitik är att stabilisera prisutvecklingen; växelkursförändringar är det enda effektiva medlet att omintetgöra de inhemska effekterna av fluktuationer i den utländska prisnivån (export- och importpriserna). Detta argument är betydelsefullt för en ekonomi, i vilken kraftiga förändringar i utrikeshandelspriserna tidvis utgör en viktig källa till makroekonomiska störningar (såsom fallet varit bl a i Finland). Genom en revalvering kan en utländsk inflationsimpuls stoppas vid gränsen och förhindras att påverka utrikeshandeln och sysselsättningen. På grund av kostnadernas större flexibilitet uppåt än nedåt skulle en stabilisering av prisutvecklingen förmodligen också vara ägnad att sänka inflationens genomsnittliga nivå.

Avslutande kommentarer

Devalveringspolitiken har i Finland varit föremål för en kritisk omvärdering. Den politik som förts har resulterat i en segsliten sekvens deflation-devalvering-expansion-inflation-deflation. Devalveringscykeln har därmed bidragit till den påfallande makroekonomiska instabiliteten i Finland; dess påstådda gynnsamma tillväxteffekter kan däremot ifrågasättas.

¹⁰ Se tex Lundberg mfl [1974] och Calmfors [1979].

¹¹ Se Calmfors [1979].

Hur kan devalveringscykeln brytas? Är slutsatsen att devalveringar aldrig skall genomföras? Antag tex att ekonomin befinner sig i en djup recession, att konkurrenskraften allmänt bedöms vara klart otillräcklig och att bytesbalansen visar ett stort underskott. Finns det – vid frihandel – alternativ till en devalvering? Att ställa frågan är att besvara den. Vid de uppställda förutsättningarna är en devalvering som återställer konkurrenskraften naturligtvis ett vida bättre alternativ än en långsam deflationsprocess med åtföljande massarbetslöshet och investeringsbortfall. I praktiken kompliceras problemet emellertid av svårigheterna att bedöma konkurrenskraftens nivå och av meningsskiljaktigheter om önskvärdheten av bytesbalansunderskott, nödvändigheten av att följa reglerna för frihandel, osv.

Därtill kommer att en devalvering i sig varken är expansiv på kort sikt eller tryggar konkurrenskraften på lång sikt. På kort sikt måste en devalvering därför kombineras med finanspolitiska åtgärder, om en direkt och snabb ökning av efterfrågan och sysselsättning eftersträvas. En restriktiv efterfrågepolitik kan visserligen förstärka de positiva effekterna på konkurrenskraften och fördröja inflationsprocessen. Men mot detta skall ställas en betydande risk för att en ensidig betoning av konkurrenskraftens roll på sikt huvudsakligen leder till en ökning av den makroekonomiska instabiliteten.

Referenser

- Bingham, G., [1977], "Suomen talouden stabiliteetti ja rakennemuutos", Taloustieteellisen seuran vuosikirja
- Blomqvist, H. C., [1979], "The Scandinavian Inflation Model Once more – Some Empirical Evidence for Finland", Meddelanden från Svenska Handelshögskolan, Helsingfors
- Calmfors, L., [1979], "Lardomar av kostnadskrisen", *Ekonomisk Debatt*, årg 7, nr 8
- Goodwin, R. M., [1972], "A Growth Cycle" i Hunt, E. K. och Schwartz, J. G., (red), *A Critique of Economic Theory*, Penguin
- Halttunen, H. och Korkman, S., [1980], "Central Bank Policy and Domestic Stability in Finland" (opublicerat manuskript)
- Korkman, S., [1978], "The Devaluation Cycle", *Oxford Economic Papers*, vol. 30
- [1980], "Ulkomaankauppahinnat ja inflaatio Suomessa", *Kansantaloudellinen Aikakauskirja* 4
- Korpinen, P. och Kykkänen, S., [1974], "Suomen Pankin valuuttakurssipolitiikka 1945–73", Arbetarrörelsens ekonomiska forskningsinstitut, Katsaus 3
- Kouri, P.J.K., [1979], "Profitability and Growth in a Small Open Economy" i Lindbeck, A., (red), *Inflation and Employment in Open Economies*, North-Holland
- Lundberg, E., mfl [1974], *Kris eller konjunkturuppgång?*, Konjunkturrådets rapport, SNS
- Oksanen, H., [1978], "Suomen devalvaatiosykli ennen ja nyt", Arbetarrörelsens ekonomiska forskningsinstitut, Katsaus 4
- Paunio, J. J., [1969], "Comments on the Papers of Göran Ohlin and André Marchal" i Samuelson, P., (red), *International Economic Relations*, MacMillan
- Pekkarinen, J., [1976], "Devalvaatio ja deflaatio", Taloustieteellisen seuran vuosikirja
- Tuomainen, E., [1979], "The Role of Exchange Rate Changes in Finnish Growth Policy" i *Foreign Trade and Price Formation*, Ekonomiska planeringscentralen, Helsingfors
- Vartia, P., [1974], *An Economic Model for Analyzing and Forecasting Short-Term Fluctuations in the Finnish Economy*, Naringslivets ekonomiska forskningsinstitut, Helsingfors