

Thorvaldur Gylfason

Är det någon mening att devalvera?

En devalvering är alltid hasardbetonad; politik och socialpsykologi kan här vara lika relevanta som ren ekonomi. Ibland accepterar fackföreningarna den avsedda minskningen av köpkraft efter en devalvering, medan regeringen oavsiktligt spolierar alltsammans genom en okontrollerad monetär eller fiskal expansion. Ibland vägrar fackföreningarna att acceptera en devalverings följd, medan regeringen håller en konsekvent linje. Och ibland går alltsammans på tok!

Thorvaldur Gylfason är professor i nationalekonomi vid Islands Universitet i Reykjavik.

Det är väl känt att valutakursen är ett extremt känsligt och kontroversiellt instrument för den ekonomiska politiken. Redan själva ordet devalvering låter som något oönskat — vilket är ännu tydligare i en del andra språk. Så t ex har det isländska ordet för devalvering bibetydelsen olycka eller missöde. Och i verkligheten kan naturligtvis devalvering också tolkas som otur eller olycka. Under många år tycktes devalvering vara en vanligare förelöpare till regeringsskifte i många utvecklingsländer än vad allmänna val var (Cooper, 1971). På ett mindre katastrofalt plan har upprepade devalveringar av den svenska kronan under senare år framkallat livliga meningsmotsättningar i Sverige.

Skepsis

En vida spridd skepsis mot valutakursförändringar har många djupt liggande rötter. Också i sådana fall då en övervärdering av valutan uppenbarligen är en viktig orsak till en akut ekonomisk kris är många regeringar fortfarande ofta ovilliga att devalvera, och detta — som det synes — av tre huvudanledningar.

- Det första skälet är att de män och kvinnor, som har makten, ofta inte har något större förtroende för hur exportproduktion, efterfrågan på importvaror och inhemsk förbrukning påverkas av förändringar i valutakursen. Sådana "elasticitetsspeppimister" bestriker att en devalvering, även om den åtföljs av monetär eller fiskal åtstramning för att hålla priserna i schack, överhuvudtaget kan få de avsedda positiva effekterna på betalningsbalansen.
- Det andra skälet är att också "elasticitetsoptimister", som erkänner devalveringens positiva direkta effekter på betalningsbalansen, ofta fruktar att en devalvering kan ha andra negativa biverkningar, som kan göra bote-medlet ännu värre än sjukdomen. Föremålen för sådana farhågor är flera, bland dem inflation, icke önskad omfördelning av inkomster, arbetslöshet och långsam tillväxt. Devalvering är naturligtvis en temporärt inflationsdrivande åtgärd, såvida den inte åtföljs av monetära eller fiskala åtgärder som motverkar den. Uppenbart är också att en devalvering vanligtvis syftar till att höja lönsamheten på bekostnad av reallönerna och därmed omfördela inkomsterna från hushållen till företagen eller — med ett mer laddat språk — från arbetare till kapitalister. Inte bara regeringsrepresentanter utan också en del akademiska

ekonomerna (t ex Krugman & Taylor, 1978) uttrycker oro för att devalveringen genom att höja det inhemska priset på importerad olja och andra importerade komponenter i produktionen, måste höja produktionskostnaderna och därmed leda till *stagflation*. En del kommentatorer har dessutom givit uttryck för oron att en devalvering oundvikligen måste öka skuldbördan, eftersom utlandsskulder vanligtvis uttrycks i en främmande valuta, ofta i USA-dollar, och att den därför kan få allvarliga återverkningar på hela ekonomin. Det var 1970-talets oljekriser och de med dessa i viss mån sammanhängande skuld kriserna på 1980-talet som väckte och förstärkte en sådan oro.

- Det tredje viktiga argumentet mot devalvering, som stabiliserande åtgärd, är lika mycket politiskt som ekonomiskt: historien ger många exempel på devalveringar som kostat regeringsledamöter deras ställning och makt, i extrema fall rent av deras liv. En självisk önskan att undvika eller uppskjuta sådana personliga risker kan naturligtvis lätt ta överhand över makroekonomisk nödvändighet. Men å andra sidan kan naturligtvis en utebliven devalvering, vid en tidpunkt då en sådan är nödvändig, få samma dramatiska konsekvenser — senare.

Elasticitetsberäkningar

Behovet av devalvering uppkommer vanligtvis i en situation då vi lever över våra tillgångar i den enkla meningen att vi spenderar mer än vi tjänar eller, uttryckt på ett annat sätt, importerar mer än vi exporterar. Den brist på utländsk valuta som därigenom uppkommer finansieras vanligtvis genom utlandslån, men problemet med en sådan politik är naturligtvis att utlandsupplåningen löper med ränta och att lånen till sist måste betalas tillbaka — om inte av oss själva så av våra barn. Det är där devalveringen kommer in i bilden genom att stimulera exportinkomsterna (både genom högre priser och en ökad försäljningsvolym) och genom att minska importvolymen (därför att importvaror blir dyrare). Därmed reduceras valutabristen, och minskas beroendet av och kostnaderna för utlandsfinansieringen. Detta är i ett nötskal de avsedda direkta positiva effekterna av en devalvering — givetvis förutsätts att priserna hålls i schack genom monetära eller fiskala åtgärder, så att en *reell* nedskrivning av valutan säkerställs.

Tabell 1. Exportens och importens priselasticitet i 14 industriländer

Genomsnittsvärden för skattningar i 10 nyare undersökningar

	Långsiktig priselasticitet för efterfrågan på export	Långsiktig priselasticitet för efterfrågan på import
Stora länder		
Frankrike	1,28	0,93
Tyskland	1,02	0,79
Italien	1,26	0,78
Japan	1,40	0,95
Storbritannien	0,86	0,65
USA	1,19	1,24
Medeltal	1,17	0,89
Små länder		
Österrike	1,02	1,23
Belgien	1,12	1,27
Kanada	0,68	1,28
Danmark	1,04	0,91
Nederländerna	1,46	0,74
Norge	0,92	1,19
Sverige	1,58	0,88
Schweiz	1,03	1,13
Medeltal	1,11	1,08

Källa: Goldstein & Khan (1985, tabell 4.1).

Men är detta verkligen vad som händer i praktiken? Förbättrar devalveringen betalningsbalansen?

De empiriska bevis som hittills kunnat samlas från ett stort antal mycket olika länder i mycket varierande omständigheter ger starka indikationer på att en devalvering verkligen ökar exporten och minskar importen så som avsikten varit (se t ex den nyligen gjorda undersökningen av Goldstein & Kahn, 1985). I tabell 1 ges en översikt över skattningar av priselasticiteten för efterfrågan på export- och importprodukter i 14 industriländer, stora och små, så som de rapportrats i tio ekonometriska undersökningar som gjorts mellan 1969 och 1981. Varje notering i tabellen bygger på ett genomsnitt av skattningar från de tio undersökningarna, av vilka de flesta omfattat flertalet av de länder som återfinns i tabellen, och hänför sig till anpassningsprocesser som sträcker sig över minst två till tre år.

Innan vi tolkar siffrorna bör vi erinra oss en grov men användbar tumregel, som associeras med namnen Alfred Marshall och Abba Lerner. Enligt denna regel kommer en devalvering att leda till en förbättring av betalningsbalansen om summan av priselasticiteterna för efterfrågan på export- och importvaror är större än 1. En blick

på tabell 1 visar att detta villkor uppfylls av alla 14 länderna. I själva verket är summan av elasticiteterna för inget land mindre än 1,5 och ligger genomsnittligt nära 2. Detta är den första indikationen som tyder på att hushåll och företag tycks reagera tillräckligt starkt på de incitament, som devalveringen erbjuder dem för att betalningsbalansen skall förbättras.

Tabellen visar också, att det inte tycks föreligga någon signifikant skillnad mellan stora och små länder vad priselasticiteten beträffar. Men finns det kanske en skillnad i detta avseende mellan rika och fattiga länder? Mer specifikt: är elasticiteten lägre i utvecklingsländerna på grund av att deras marknader, institutioner och infrastrukturer är mindre flexibla än i industriländerna, som så ofta anses vara fallet?

Det är inte överraskande att det föreligger betydligt färre ekonomiska uppgifter för utvecklingsländerna än för industriländerna. Inte desto mindre har några empiriska undersökningar av priselasticiteten i vissa utvecklingsländer, eller grupper av utvecklingsländer, sett dagens ljus under de senaste åren. I tabell 2 sammanfattas de skattningar av priselasticiteten som rapporterats i dessa undersökningar av nio utvecklingsländer. Här utgör varje notering en enskild skattning, inte ett genomsnitt av flera som i tabell 1, från dessa undersökningar (för referenser och detaljer, se Gylfason & Risager, 1984). Dessa skattningar är därför ofta mycket mindre robusta och tillförlitliga än de som återges i tabell 1 och bör därför också tolkas med större försiktighet. Inte desto mindre visar de att det finns ett antal utvecklingsländer i vilka tillgängliga statistiska uppgifter indikerar att Marshall-Lerner-villkoret förefaller vara uppfyllt. Summan av elasticiteterna är i själva verket ingenstans lägre än 1,5 på samma sätt som fallet var för industriländerna.

Dessa siffror ger i sig själva inte anledning till pessimism rörande priselasticiteternas storlek. De ger inte heller stöd för den vitt spridda åsikten att det ekonomiska beslutsfattandet skulle vara mindre flexibelt i fattiga länder än i rika. Om något, indikerar de tvärtom att hushåll och företag i utvecklingsländer lättare reagerar på ekonomiska incitament än deras motsvarigheter i industriländerna — kanske därför att de inte har råd att inte låta sig påverkas mycket starkt av sådana incitament.

Observera att elasticitetsskattningarna som återges i tabellerna 1 och 2 är "långtidsskattningar", dvs att anpassningen i de flesta fall äger rum

Tabell 2. Exportens och importens priselasticitet i nio utvecklingsländer

Skattningar från nyare undersökningar

	Långsiktig priselasticitet för efterfrågan på export	Långsiktig priselasticitet för efterfrågan på import
Argentina	0,6	0,9
Brasilien	0,4	1,7
Indien	0,5	2,2
Kenya	1,0	0,8
Korea	2,5	0,8
Marocko	0,7	1,0
Pakistan	1,8	0,8
Filippinerna	0,9	2,7
Turkiet	1,4	2,7
Medeltal	1,1	1,5

Källor: Gylfason & Risager (1984, tabell 1) och Gylfason & Schmid (1983, tabell 1).

inom två eller tre år. Dessa skattningar utesluter därför inte möjligheten att de primära, kortsiktiga reaktionerna varit de omvända, men att de senare svängt "åt rätt håll". Närmare bestämt indikerar en del empiriska uppgifter för industriländer att det kan ta ett eller kanske ett par år innan export- och importvolymerna börjar reagera signifikant, även om export- och importpriserna normalt anpassas mycket snabbt till en devalvering. Följden av detta är att importbetalningarna faktiskt stiger omedelbart efter en devalvering. När detta sker försämras betalningsbalansen ytterligare intill dess att importvolymen minskat tillräckligt för att vända denna trend. På grund av formen på betalningsbalansens anpassningskurva har detta fenomen på ekonomernas jargong fått beteckningen J-kurva. Här har vi sannolikt, för att nu bara ta ett enda exempel, förklaringen till att Storbritanniens betalningsbalans till en början försämrades efter devalveringen av pundet med 14 procent i november 1967 och att den inte började förbättras förrän 1969 (Artus, 1975).

Indexreglering av löner

Efter denna genomgång av grundläggande argument för devalvering som en metod att reducera ett underskott i betalningsbalansen, övergår vi nu till att granska ett flertal komplicerande faktorer, varningar och villkor. Den första av dessa rör lönerna.

En av de viktigaste kanaler, genom vilka en devalvering avses få åsyftad effekt, är som tidigare nämnts, en minskning av reallönerna, som upp-

muntrar till en exportökning och substitution för import. Det är därför befogat att ställa frågan: Är en devalvering meningsfull om lönerna anpassas helt till de ökade levnadskostnader som följer med ändringarna i växelkurserna? En sådan total anpassning skulle ju ske om lönerna exempelvis indexreglerades. Det är kanske överraskande, men det rätta svaret är sannolikt ja-kande: En devalvering kan få åsyftad verkan också med full indexreglering av lönerna, förutsatt att penningmängden inte också tillåts att följa de nya växelkurserna fullt ut.

Låt oss se hur detta kan vara möjligt. För argumentationens skull förutsätter vi att valutan devalveras med, låt oss säga tio procent, att lönerna följer index fullt ut och att penningmängden hålls konstant av centralbanken. Devalveringen höjer i första omgången priserna, sedan lönerna, därefter priserna igen osv, och följderna av detta blir att det reella värdet av penningmängden sjunker. Därmed måste också utgifterna för såväl importerade som inhemska varor och tjänster sjunka; detta är den reala balanseffekten. När importen minskar förbättras betalningsbalansen vid en oförändrad export, trots indexuppräkningen av lönerna. I kvantitativa termer förefaller det som om lönerna förändring till följd av en devalvering — genom fackföreningarnas reaktioner, indexuppräkning eller andra kanaler — sannolikt bara är av mindre betydelse för devalveringens, totalt sett, positiva effekter på betalningsbalansen (för detaljer i denna argumentation och för aktuella siffror, se Gylfason & Risager, 1984, tabell 3).

Så förhåller det sig emellertid inte med devalveringens effekter på nationalinkomst och sysselsättning, då dessa oundvikligen påverkas ogynnsamt av en devalvering vid full indexuppräkning av lönerna, under i övrigt lika förhållanden (inklusive penningmängd). Varför? Därför att om penningmängden inte tillåts öka lika mycket som lönerna och priserna ökar till följd av den tioprocentiga devalveringen och den åtföljande tioprocentiga höjningen av importpriserna, kommer de inhemska priserna att stiga med mindre än tio procent — låt oss säga med sex procent. För att levnadskostnaderna skall förbli oförändrade i reala termer skulle lönerna bara behöva höjas med kanske åtta procent — ett vägt medeltal mellan sex och tio, varvid vikterna avspeglar de inhemska respektive de importerade varornas och tjänsternas relativa betydelse i levnadskostnadsindex. Som en följd av detta sjunker den reala penningmängden och valutan skrivs ned i reala termer, medan de reala arbetskraftskostna-

derna, som avspeglar arbetsgivarens reella kostnader för arbetskraften, måste stiga. Under dessa omständigheter måste produktionsvolym och sysselsättning sjunka, som en följd av en devalvering i kombination med full indexuppräkning av lönerna, medan handelsbalansen förbättras.

I själva verket skulle effekterna av en devalvering med full indexering bli exakt desamma som effekterna av en minskning av penningmängden vid en fast valutakurs och leda till samma reduktion av den reala penningmängden som i fallet med devalvering. En sådan strategi skulle nämligen leda till exakt samma reala uppskrivning och reala ökning av arbetskraftskostnaderna som en devalvering.

Stagflation

Vad finns då att säga om devalveringens effekter på inkomster och sysselsättning i frånvaro av löneindexering? Kan en devalvering i ett sådant fall också förorsaka stagflation? Detta potentiella problem har väckt avsevärt intresse under de allra senaste åren.

Argumenteringen är enkel. Det är uppenbart att en devalvering, genom att göra olja och andra importerade råvaror dyrare, höjer produktionskostnaderna och därmed också riskerna för stagflation. Men lika uppenbart är att en devalvering genom att stimulera export och reducera import ökar den samlade inhemska efterfrågan och därmed reducerar sannolikheten för stagflation. Vi står här således inför en empirisk fråga: Är devalveringens kostnadsdrivande effekt stark nog att uppväga dess efterfrågestimulerande effekt?

Vi har redan granskat data för priselasticiteten på export och import och sett att den i båda fallen är oföränderligt ganska hög. I enlighet därmed måste devalveringens effekter på efterfrågan i och för sig vara ganska stark. På ekonomins utbudssida indikerar substitutionselasticiteten mellan arbete och — i det här fallet — importerade insatsvaror, i vilken utsträckning företagen kommer att reducera användningen av importerade insatsvaror och anställa fler arbetare när priserna för importerade insatsvaror stiger i relation till lönerna. Ju större substitutionselasticiteten är, desto större är producenternas förmåga att efter devalveringen hålla kostnaderna nere genom att minska sitt beroende av importen och desto mindre är därför sannolikheten för stagflationistiska tendenser.

På grund av de statistiska svårigheter som är

involverade finns inte mycket empiriskt material tillgängligt om substitutionselasticiteten. I en del undersökningar har inte desto mindre regressionskattningar av denna parameter presenterats för flera industriländer. Dessa skattningar ligger i allmänhet ganska högt och har en spännvidd från 0,4 för Storbritannien till omkring 1,0 och däröver för Kanada, Västtyskland, Japan och Sverige (se t ex Bruno, 1984, och Pindyck, 1979). Dessa siffror vittnar om en avsevärd flexibilitet i produktionsprocessen och är i allmänhet höga nog för att devalveringens negativa kostnadseffekt på produktion och sysselsättning skall undertryckas av den positiva effekten på efterfrågan.

I datorsimuleringar, som tar hänsyn till alla de viktigare kanaler genom vilka en devalvering påverkar den nationella ekonomin, har nettoeffekten av en tioprocentig devalvering på reala BNP — i de industriländer för vilka skattningar av substitutionselasticiteten finns tillgängliga — visats vara positiv överallt utom i Storbritannien och i allmänhet avsevärd: Under en period om två till tre år sträcker den sig från -1,4 procent av BNP i Storbritannien till +5,4 procent av BNP i Sverige för givna penninglöner (Gylfason & Risager, 1984, tabell 2). För utvecklingsländerna finns emellertid inga skattningar av substitutionselasticiteten tillgängliga. Om denna elasticitet kanske något optimistiskt antas vara 1 i dessa länder, då skulle nettoeffekten av en tioprocentig devalvering på den reella BNP också där visa sig vara positiv, om än liten (se också Gylfason & Radetzki, 1985, tabell 4). Med lägre värden på denna parameter reducerar en devalvering i allmänhet utvecklingsländernas produktion och sysselsättning enligt dessa simulerade beräkningar, men effekten är ganska liten. En annan nyligen genomförd undersökning av tolv utvecklingsländer rapporterar små stagflationseffekter under det första året efter devalveringen, men dessa effekter vänds definitivt åt andra hållet under det andra året (Edwards, 1985).

På det hela taget tycks det därför inte finnas större skäl att oroa sig för de potentiella stagflationseffekterna av en devalvering — givetvis såvida inte reallönerna hindras från att sjunka genom exempelvis full indexuppräknning.

Svält

Detta konstaterande leder direkt över till den tredje viktiga frågan. Om reallönerna måste sjunka för att en devalvering inte skall försäkra

stagflation, är det då inte oundvikligt att en devalvering medför allvarliga påfrestningar, kanske rent av svält, i de minst utvecklade länderna, där en stor andel av befolkningen knappt kan livnära sig på löner som ligger i närheten av existensminimum?

I det här sammanhanget måste man hålla i minnet att en devalvering påverkar arbetsinkomsten och därmed konsumtionen inte bara via reallönerna utan också via sysselsättningen. Genom att sänka reallönerna verkar devalveringen således i allmänhet stimulerande på sysselsättningen, varför nettoeffekten på inkomsterna i princip är osäker. Men om en sänkning av reallönerna förhindras genom en indexuppräknning kommer sysselsättningen att minska, vilket implicerar att summan av de reella inkomsterna också sjunker (och att inkomsterna för den olyckliga minoritet som förlorar sina arbeten reduceras till noll).

Datorsimuleringar för ett urval om tolv av de minst utvecklade länderna har gjorts i ett försök att få fram kvantitativa indikationer på den relativa storleken av dessa effekter (Gylfason & Radetzki, 1985). De visar att en tioprocentig devalvering reducerar reallönerna i dessa länder med i medeltal två till tre procent, oavsett om lönerna är indexerade eller ej, medan betalningsbalansen genomgående stärks. Dessa förluster är oundvikliga. Om det görs försök att förebygga dem genom exempelvis utlandsupplåning omintetgörs samtidigt förbättringarna i betalningsbalansen. I stället för att skydda arbetsinkomsten, blir den viktigaste effekten av att lönerna hålls konstanta genom indexuppräknning att den reala BNP sjunker, med i genomsnitt 1,4 procent (jämfört med 0,5 procent utan indexering) i ett två- till treårigt perspektiv, samtidigt som vinsterna pressas ned med potentiellt skadliga konsekvenser för investeringsaktiviteten och utsikterna till tillväxt på längre sikt. Det förefaller vara en rimlig gissning att jämförbara effektiva anpassningsstrategier, exempelvis valuta- och handelsrestriktioner, skulle visa sig ännu kostsammare i ekonomiska och sociala termer.

Utlandsskuld

Den fjärde och sista frågan att diskutera här, är huruvida ett lands beslut att försöka devalvera sig ut ur sina problem med betalningsbalansen, eller söka använda andra metoder för en anpassning till omvärlden, bör påverkas av dess utländska skuldsättning.

Denna fråga har sitt upphov i det förhållandet att en devalvering automatiskt ökar amorterings- och räntebördan (i inhemsk valuta) för skulder i utländsk valuta och därmed skulle nationalinkomsten reduceras och betalningsbalansen sålunda försvagas. I den politiska debatten ifrågasätts ofta en devalverings ändamålsenlighet på just dessa grunder — inte på grund av den direkt negativa effekt som framkallas av de ökande räntebetalningarna i inhemsk valuta (för när allt kommer omkring är vi intresserade av betalningsbalansen i *utländsk valuta*) — utan snarare därför att den växande räntebördan kan reducera inhemsk produktion och förbrukning.

Hur viktiga är dessa invändningar mot devalvering och skuldbördan i praktiken? Vad säger siffrorna om detta?

En av de förut nämnda simulationsstudierna har tagit upp just denna fråga (Gylfason & Risager, 1984). Vid utvärderingen av en tioprocentig devalverings effekter på BNP och betalningsbalans i 15 av de mest skuldsatta industri- och utvecklingsländerna drogs i undersökningen slutsatsen att skuldsättningen inte spelade någon större roll i kvantitativa termer. Det befanns närmare bestämt att devalveringens positiva effekt på betalningsbalansen, praktiskt taget inte alls påverkades av utlandsskuldernas storlek; den direkta negativa effekten av ökade räntebetalningar uppvägdes av den indirekta positiva effekten av ökad skuldsättning genom minskade utgifter för inhemska och importerade varor och tjänster — och var och en av dessa effekter var på det hela taget ganska liten. Devalveringens effekt på real BNP visade sig vara litet mer känslig för skuldsättningsgraden därför att den direkta negativa effekten i form av ökande räntebetalningar i detta fall förstärks av den indirekta effekten i form av ökad skuldsättning och därmed minskat utrymme för förbrukning, men inte heller här var effekterna särskilt stora. Den tioprocentiga devalveringens positiva effekter på den reala BNP reducerades (eller de negativa effekterna förstärktes) i allmänhet med omkring en halv procent om man inkluderar skuldeffekten. I de länder där exportens och importens priselasticitet är högst (t ex Sverige, Finland och Danmark) och där således devalveringens effekt på BNP och betalningsbalansen är mest gynnsam var den totala skuldeffekten inte desto mindre liten (Gylfason & Risager, 1984, tabellerna 1 och 3).

Att döma av dessa resultat kan man dra slutsatsen att en hög utlandsskuld i allmänhet knappast utgör en berättigad förevändning för att hålla fast vid en orealistisk växelkurs.

Slutsats

Om betalningsbalansen behöver förbättras är då en devalvering i allmänhet förnuftig?

Det beror på — men det beror inte i första hand på dess kostnads- eller utbudseffekter (stagflationsargumentet). Inte heller beror det på landets utvecklingsgrad (svältargumentet). Och inte heller beror det på den utländska skuldsättningens storlek. Snarare förhåller det sig så, att devalveringens framgång först och främst beror på den löneutveckling som följer i dess kölvatten och på de monetära och fiskala åtgärder som åtföljer den.

Låt oss för att få en klarare uppfattning om detta betrakta två motsatta exempel. Den ena ytterligheten är det fall då en tioprocentig devalvering omedelbart följs av en tioprocentig lönehöjning liksom av en tioprocentig ökning av den utelöpande penningmängden (och av andra finansiella tillgångar). I det fallet har i verkligheten ingenting alls åstadkommit: Det enda som händer är att priserna stiger med dessa tio procent, medan export, import, BNP och allt annat förblir desamma som förut i reala termer. Det är i den meningen som en devalvering ofta påstås vara fullständigt ineffektiv i det långa loppet — därför att, så heter det, löntagarna måste begära full kompensation för de prishöjningar som devalveringen förorsakat, och därför att regeringen via centralbanken måste ta hänsyn till dessa lönehöjningar genom en motsvarande ökning av penningmängden för att förhindra en nedgång i sysselsättning och produktion. I detta fall är en devalvering neutral.

Den andra ytterligheten är det fall då löner och penningmängd hålls oförändrade efter en tioprocentig devalvering. Här sjunker uppenbarligen reallönerna, och valutan skrivs ned i reala termer därför att de inhemska priserna stiger med mindre än tio procent — och nu börjar saker och ting att hända. Detta fall har granskats tidigare: De empiriska data som återgavs indikerade att priselasticiteten är tillräckligt hög för att betalningsbalansen alltid skall förbättras och i många fall också för att BNP skall stiga i ett två- till treårigt perspektiv.

Men som alltid ligger verkligheten någonstans mellan ytterligheterna. I allmänhet är det mycket svårt att förutsäga fackföreningarnas reaktion på en devalvering — eller de penningvårdande myndigheternas egen reaktion, för den delen.

Därför är en devalvering alltid hasardbetonad.

Politik och socialpsykologi kan här vara lika relevanta som ren ekonomi. Ibland accepterar fackföreningarna den avsedda minskningen av köpkraft efter en devalvering, medan regeringen oavsiktligt spolierar alltsammans genom okontrollerad monetär eller fiskal expansion. Ibland vägrar fackföreningarna att acceptera en devalverings följd, medan regeringen håller en konsekvent linje. Och ibland går alltsammans på tok. Men historien känner också många exempel på framgångsrika devalveringar som åtföljts, åtminstone under beaktansvärd tid, av moderation och återhållsamhet från både fackföreningarnas och regeringens sida.

Om sådana fall kan man efterklodt konstatera: Den devalveringen var verkligen meningsfull!

Referenser

Artus J, 1975: The 1967 devaluation of the pound sterling. IMF Staff Papers 22, 595-640.
Bruno M, 1984: Raw materials, profits, and the productivity slowdown. Quarterly Journal of Economics 99, February, 1-29.

Cooper R, 1971: Currency devaluation in developing countries. Essays in international finance No. 86, International Finance Section, Princeton University.
Edwards S, 1985: Are devaluations contractionary? Manuscript.
Goldstein M & Kahn M S, 1985: Income and price effects in foreign trade. In: Jones R W, and Kenen P B (eds.), 1985: Handbook of international economics (North-Holland, Amsterdam), 1041-1105.
Gylfason T & Schmid M, 1983: Does devaluation cause stagflation? Canadian Journal of Economics 16, November, 508-521.
Gylfason T & Risager O, 1984: Does devaluation improve the current account? European Economic Review 25, June, 37-64.
Gylfason T & Radetzki M, 1985: Does devaluation make sense in the least developed countries? Seminar Paper No. 314, Institute for International Economic Studies, University of Stockholm, February.
Krugman P & Taylor L, 1978: Contractionary effects of devaluation. Journal of International Economics 8, 445-456.
Pindyck R, 1979: The structure of world energy demand. MIT Press, Cambridge, Massachusetts; London.