

Fastkurspolitikens betydning

Resumé: Vi illustrerer, at den langsigtede effekt på løn og aktivitet i ADAM er uafhængig af hældningen på modellens Phillipskurve. Det afspejler, at valutakursen er eksogen, og den langsigtede inflation givet fra valutaankret.

Nøgleord: Løndannelse

Modelgruppepapirer er interne arbejdsrapporter. De konklusioner, der drages i papirerne, er ikke endelige og kan være ændret inden opstillingen af nye modelversioner. Det henstilles derfor, at der kun citeres fra modelgruppepapirerne efter aftale med Danmarks Statistik.

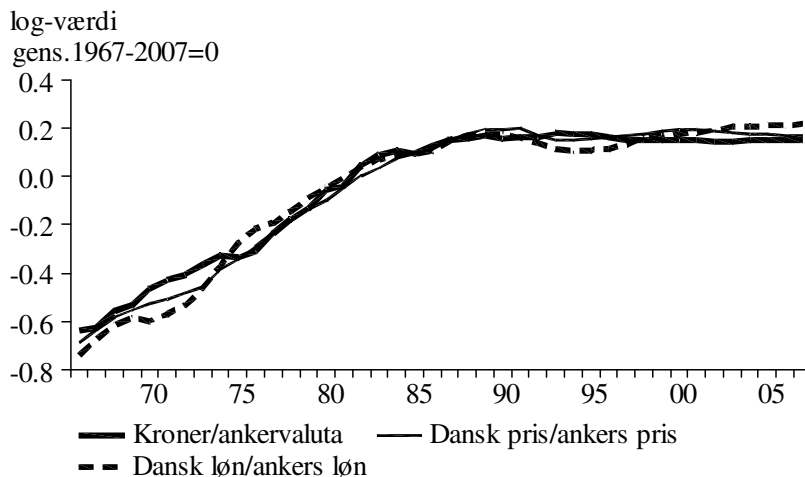
1. Indledning

Dansk pengepolitik består i at holde valutakursen fast, og renten er reelt givet udefra. I ADAM er valutakursen og renten eksogene, og i den forstand afspejler ADAM den danske pengepolitikens effekt på økonomien.

2 Kig på data om forholdet til valutaankerets pris- og lønudvikling

I 70'erne deprecierede vi løbende kronen i forholdt til DM, og samtidig voksede både de danske priser og lønninger stærkere end de tyske. I 80'erne blev deprecieringstempoet reduceret, og siden januar 1987 har først DM og derefter euro fungeret som ankervaluta for kronen, dvs. at centralkursen har været uændret. Efter at EMS-krisen i 1993 og dens eftervirkninger var overvundet, er de faktiske kursudsving blevet små, og valutakursen over for euro fremstår som en vandret linje i figur 1.

Figur 1 Valutakurs, relativ løn og relativ pris

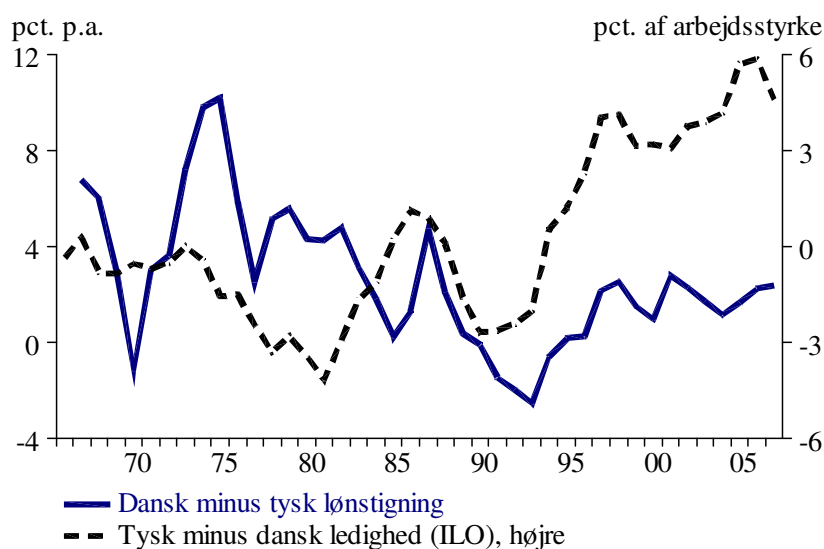


Ankerets valuta, løn og pris er tysk til 98 forlænget med euroområdet.
Kilde til udenlandsk løn: OECD's timefortjeneste i industrien.

Forholdet mellem dansk pris og valutaankerets pris er forløbet nogenlunde vandret efter omlægningen af valutakurspolitikken. Prisen er her repræsenteret af den private forbrugsdeflator.

Forholdet mellem dansk løn og valutaankerets løn bøjede af i slutningen af 80'erne og faldt under den tyske genforeningskonjunktur. Siden midten af 90'erne er den relative løn steget, mens den danske konjunktur har været stærkere end valutaankerets. Udviklingen i lønforholdet trækker i retning af at fjerne konjunkturforskellen, og på længere sigt er den danske løn- og prisudvikling mere eller mindre dikteret af valutaankeret. Det er da også fastkurspolitikens formål at importere ankerets beskedne inflation og renteniveau.

Bemærk at den systematiske merstigning i den danske løn i 70'erne ikke korrelerer med konjunkturforskellen til Tyskland, jf. figur 2. Dengang var der mere tale om en strukturel forskel i den økonomiske politik.

Figur 2 Dansk versus tysk lønstigning og ledighed

3. Valutaankeret i ADAM

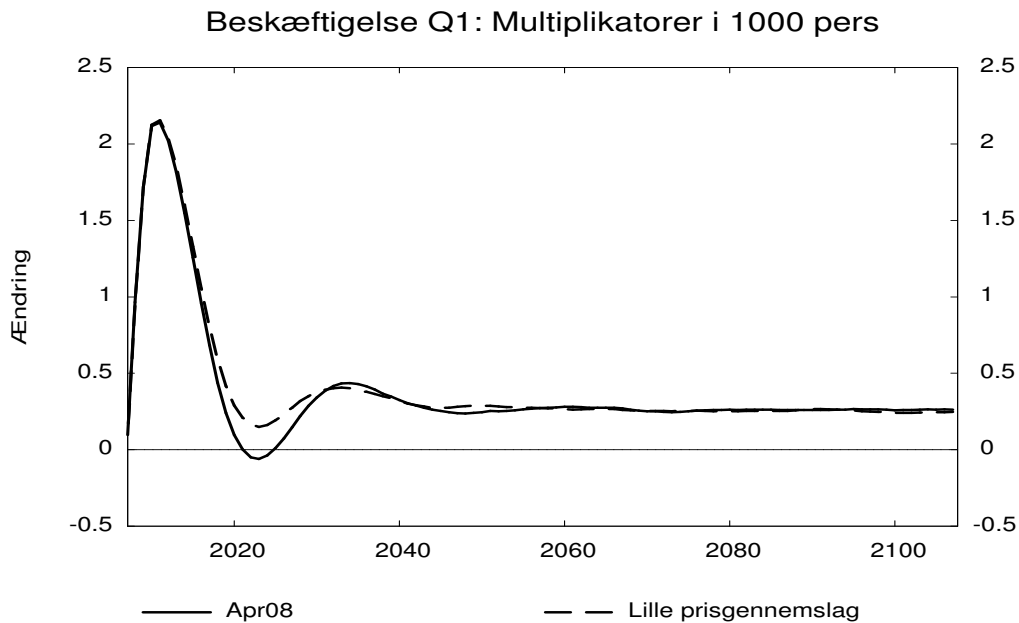
Både valutakursen og udlandets - herunder euroområdet - pris og løn er eksogene i ADAM. Det er afgørende for ADAM's fortrængningsmekanisme, som på sigt fjerner beskæftigelseseffekten af stød til modellen. Et ekspansivt stød til efterspørgslen giver lavere ledighed, større lønstigninger og dermed stigende lønforskel til udlandet. Så længe løn- og prisdifferencen til udlandet vokser, falder eksporten, og vi er først i ligevægt, når vi er tilbage ved grundforløbets ledighed. Den skitserede fortrængningsmekanisme opstår ved alle modelstød, som ikke flytter lønrelationens Phillipskurve.

Det er normalt at fokusere på en models Phillipskurve, når man vurderer modellens langsigtede egenskaber. Er Phillipskurven lodret med en koefficient på én til prisstigningen, er den langsigtede ledighed uafhængig af inflationen. ADAM's nuværende lønrelation har netop en koefficient på én til prisstigningen, men ADAM's fortrængningsmekanisme ved multiplikatoreksperimenter er ikke betinget af, at Phillipskurven er lodret.

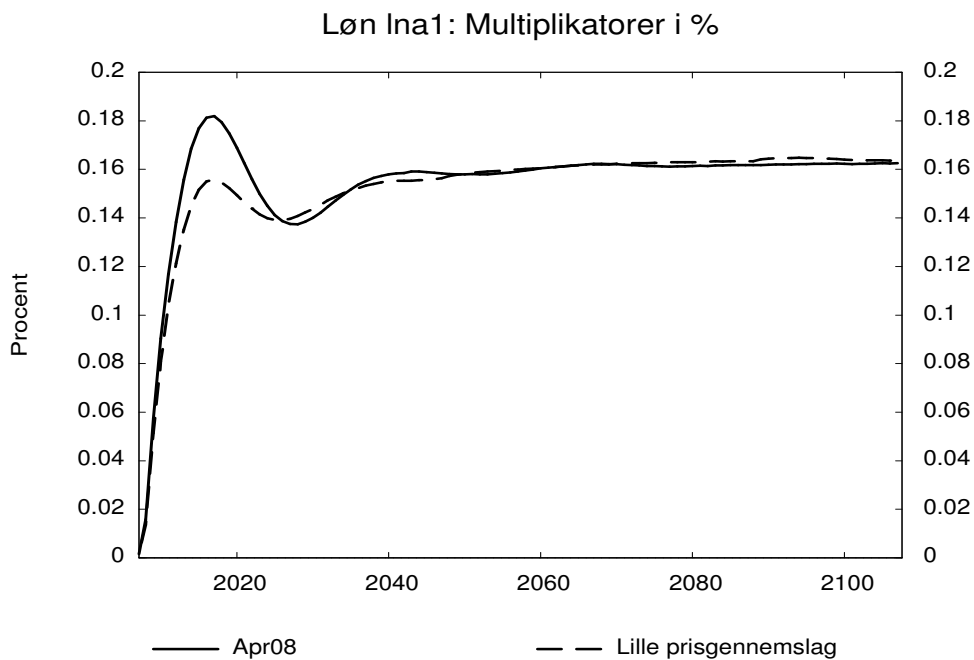
Det fremgår af, at man har samme fortrængning i en ADAM-version, med reduceret pris gennemslag i lønrelationen, som man har i den officielle april08-version med fuldt prispåvirkning, jf. figur 3 og 4, som gengiver effekten på henholdsvis beskæftigelse og løn i det traditionelle varekøbeksperiment, hvor det offentlige varekøb forøges permanent.

Den fuldt optrukne kurve i figur 3 angiver effekten på beskæftigelsen med april08-versionen, hvor lønrelationens koefficient til prisstigningen er 1. Den stiplede kurve, betegnet lille prisgennemslag, angiver effekten, når koefficienten til prisstigningen er reduceret til 0.75. Med den lave koefficient til prisstigningen forløber fortrængningsmekanismen med lidt mindre sving, men i begge tilfælde ender vi med samme beskæftigelse og med samme løn i forhold til udgangsforløbet. Effekten på lønnen er tilsvarende ensartet uanset, om koefficienten til prisstigningen er 1 eller 0.75, jf. figur 4.

Figur 3 Varekøbseksperiment med forskellig priskoefficient i lønrelation, effekt på ledighed



Figur 4 Varekøbseksperiment med normal og reduceret priskoefficient i lønrelation, effekt på løn



Bemærk i øvrigt den lille permanente positive effekt på beskæftigelsen af varekøbseksperimentet, jf. figur 3. Den permanente beskæftigelseseffekt, som indebærer en permanent ledighedseffekt, afspejler, at april08's lønrelation indeholder en kile mellem

forbruger- og producentpris og en lønkvote, og at både kile og lønkvote flyttes permanent i eksperimentet. Vores pointe i forhold til figur 3 og 4 er i nærværende papir, at vi får samme langsigtede effekt på ledighed og løn, uanset om Phillipskurven er lodret eller skrå. Den permanente ledighedseffekt, skabt af kile og lønkvote, er en anden problemstilling.

4. Afsluttende bemærkninger

Vi har illustreret, at når man støder til ADAM er den langsigtede effekt på ledighed og løn uafhængig af hældningen på ADAM's Phillipskurve. Vi kan opfatte modellens lønrelation som en fejlkorrektionsligning, der finder den løn, som passer til den eksogent givne udenlandske løn i DKK.

ADAM kan ikke beskrive, hvordan pengepolitikken styrer valutakursen, men kan godt beskrive, hvordan penge- og valutapolitikken knytter vores inflation til vores valutaankers.

Fastkurspolitik kan minde om pengepolitik med inflationsmålsætning. Det er dog mere ambitiøst at have en fastkursmålsætning end en inflationsmålsætning. Med en inflationsmålsætning er det nok at få inflationen tilbage på målsætningen, hvis konkurrenceevnen er repareret med en depreciering. Med eksogen valutakurs må lønnen klare konkurrenceevnen alene, så en periode med lav arbejdsløshed og høje lønstigninger må følges af en periode med høj arbejdsløshed og lave lønstigninger, hvis der er brug for at reparere konkurrenceevnen.

Derfor vil man også se ADAM reagere efter midlertidige efterspørgselsstød, fordi konkurrenceevnen skal bringes tilbage til udgangsforløbet, når stødet er holdt op. Ved permanente stød bevirker samme mekanisme, at modellen ikke går den lige vej til ligevægt men slingrer, hvis lønnen overreagerer.

Så længe vi fører fastkurspolitik, får vi ankerets inflation. Skipper vi fastkurspolitikken kan vi vælge en anden inflationstakt, og hvis Phillipskurven er skrå, kan vi vælge en højere inflation og en lavere ledighed. Man skal dog være opmærksom på, at lønrelationen er estimeret på en periode med mange års fastkurspolitik og stabil inflation, og ikke mindst fastkurspolitikens tendens til, at høj lønstigning bliver fulgt af lav lønstigning, kan have forankret inflationsforventningerne til et fast tal, hvilket reducerer en frit estimeret koefficient til prisstigningstakten. Dermed virker Phillipskurven skrå, men hvis man prøver at udnytte den skrå kurve ved at deprecere over for euro, løsnes ankeret, og man vil formentlig erfare, at Phillipskurven alligevel ikke er helt skrå.