

Blanchard kapitel 20
Växelkurser, räntor och BNP

- Vad bestämmer växelkursen?
- Kan politikerna styra växelkursen?
- Mundell-Fleming modellen – IS-LM för den öppna ekonomin.
- En sammanfattning av kursen.

F11: sid. 1

Uppdaterad 2009-05-04

20-1 Jämvikt på varumarknaden

- Jämvikt på varumarknaden kräver som vi tidigare sett att inhemsk produktion, Y , ska vara lika med efterfrågan på inhemska varor – $C+I+G-IM/\epsilon+X$, d.v.s.

$$Y = C(Y-T) + I(Y, r) + G - IM(Y, \epsilon) / \epsilon + X(Y^*, \epsilon)$$

$$Y = C(Y-T) + I(Y, r) + G + NX(Y, Y^*, \epsilon)$$

(+) (+,-) (-,+,-)

- Notera att vi antar att Marshall-Lerner villkoret är uppfyllt.

F11: sid. 2

Jämvikt på varumarknaden

- I detta kapitel gör vi två förenklingar:
 1. Priset hemma och i utlandet är givet och ändras inte (dvs vi analyserar effekter på kort sikt). Därför kommer den nominella och reala växelkursen att röra sig parallellt:

$$\frac{P}{P^*} = 1 \Rightarrow \epsilon = E$$

2. Inflationen, faktisk och förväntad är 0.

$$\pi^e = 0, \text{ så } r = i$$

- Jämvikt på varumarknaden kan då skrivas:

$$Y = C(Y-T) + I(Y, i) + G + NX(Y, Y^*, E)$$

(+) (+,-) (-,+,-)

F11: sid. 3

20-2 Jämvikt på de finansiella marknaderna

- Som vi tidigare sett måste räntan hemma vara lika med räntan utomlands plus den förväntade deprecieringen för att investerare ska vara villiga att hålla både inhemska och utländska obligationer.

$$(1+i_t) = (1+i_t^*) \left(\frac{E_t}{E_{t+1}^e} \right)$$

- Låt oss fixera den förväntade växelkursen i nästa period till $E_{t+1}^e = \bar{E}^e$

- Vi får då $E = \frac{1+i_t}{1+i_t^*} \bar{E}^e$

- Genom att höja den inhemska räntan stiger E_t . Varför?
- Högre E innebär en apprecierad valuta. Givet växelkursen i framtiden, innebär dagens appreciering att växelkursen förväntas falla (mer). Detta kompenserar för den högre räntan hemma så både utländska och inhemska obligationer ger samma avkastning mätt i gemensam valuta.

F11: sid. 4

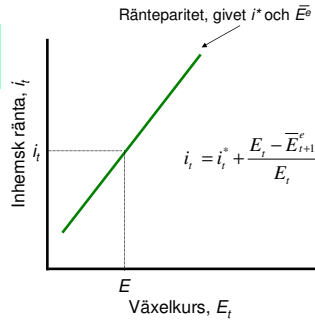
Jämvikt på de finansiella marknaderna

Relationen mellan ränta och växelkurs, given av ränteparitetsvillkoret.

Givet förväntad framtida växelkurs leder en högre växelkurs idag till mindre förväntad appreciering. För att ge samma avkastning i som utländska obligationer måste inhemsk ränta vara högre.

Slutsats:

Ränteparitetsvillkoret ger en positiv relation mellan växelkurs och ränta.



F11: sid. 5

20-3 Varu och finansmarknaderna tillsammans

Vi har nu tre jämviktsvillkor för den öppna ekonomin och tre endogena variabler, Y , i och E .

1. Varumarknadsjämvikt (IS-kurvan) i den öppna ekonomin, som ger en relation mellan Y och i som beror på växelkurs och finanspolitik (T och G) och utländsk produktion, Y^* .

$$Y = C(Y - T) + I(Y, i) + G + NX(Y, Y^*, E)$$

2. Penningmarknads jämvikt (LM-kurvan), som också ger en relation mellan Y och i som beror på real penningmängd MP .

$$\frac{M}{P} = YL(i)$$

2. Ränteparitet, som ger en relation mellan E och i , som beror på utländsk ränta i^* och förväntad växelkurs E^e

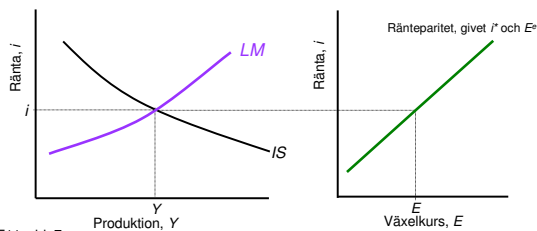
$$E_t = \frac{1+i_t}{1+i_t^*} E_t^e$$

F11: sid. 6

IS-LM i den öppna ekonomin

IS-LM i den öppna ekonomin

- En ökning i räntan sänker produktionen, både direkt via fallande investeringar och indirekt eftersom högre ränta leder till en appreciering via ränteparitetsvillkoret. IS-kurvan lutar nedåt.
- Givet den reala penningmängden, högre inkomst leder till högre efterfrågan på pengar vilket ökar räntan. LM-kurvan är därför som vanligt **uppåtlutande**.



F11: sid. 7

20-4 Effekter av ekonomisk politik i en öppen ekonomi

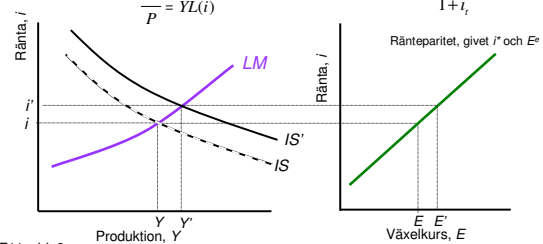
Vad händer om regeringen ökar G (eller minskar T)?

- En ökning av G ökar efterfrågan och därmed produktionen för varje räntenivå. IS-kurvan skiftar därför uppåt till IS' .
- **Slutsats:** Produktionen ökar till Y' , räntan ökar till i' och E ökar till E' (valutan apprecierar).

$$Y = C(Y - T) + I(Y, i) + G + NX(Y, Y^*, E)$$

$$\frac{M}{P} = YL(i)$$

$$E = \frac{1+i_t}{1+i_t^*} E^e$$



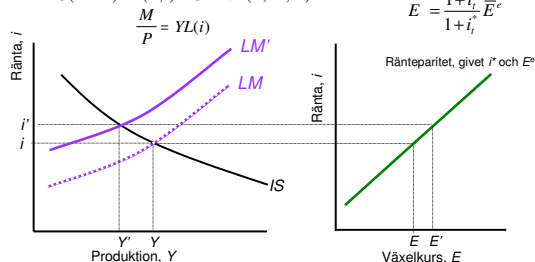
F11: sid. 8

Effekten av penningpolitik i en öppen ekonomi

Vad händer om riksbanken minskar M/P?

- En minskning av M/P skiftar LM-kurvan inåt till LM', men inga andra kurvor påverkas.
- **Slutsats:** Produktionen faller till Y', räntan ökar till i' och E ökar till E' (valutan apprecierar).

$$Y = C(Y - T) + I(Y, i) + G + NX(Y, Y^*, E)$$



F11: sid. 9

Den tyska återföreningen och ERM

- I ERM som bildades 1979 skulle deltagande Europeiska länder hålla sina växelkurser inom ett band $\pm 2.25\%$ mot varandra.
- Sverige håll också sin växelkurs inom ett band mot en korg av andra valutor.
- Penningpolitiken var stram och finanspolitiken expansiv under och efter den tyska återföreningen. Båda dessa effekter har som vi sett en apprecierande effekt på D-marken.
- Detta gjorde det svårt att klara av växelkurssystemet ERM.
- Kris i systemet 92-93 och Sverige och många andra länder kunde inte hålla emot och tvingades låta kronan flyta hösten 1992.

F11: sid. 10

20-5

Fasta växelkurser

- I länder med fria valutamärnader kan centralbanken ändå försöka hålla en fast växelkurs – ett fast pris på valutan. Man måste då vara beredd att köpa och sälja sin valuta till detta pris. Om man inte kan, t.ex. på grund av att lagren med utländsk valuta tar slut, så tvingas man låta valutan flyta eller så ransonerar man, dvs förbjuder fri valuta handel.
- En länder fixerar (**peg**) sin valuta till en annan valuta, oftast dollarn. Andra till en korg av andra valutor, ofta med handelsvikter.
- 1945-1973 var växelkurserna mellan ett stort antal länder fixerade till dollarn, som i sin tur var fixerad till guld – det s.k. Bretton Woods avtalet.
- Efter Bretton Woods systemets sammanbrott började man diskutera en europeisk valuta.
- Fr.o.m. 70-talet flera överenskommelser inom Europa om växelkurssamarbete. Valutorna skulle röra sig inom ett visst band, t.ex. ERM inom EMS.

F11: sid. 11

Spekulativa attacker

- Länder med fasta växelkurser eller med växelkursband har historiskt sett ofta devalverat. Ofta i samband med en spekulativ attack eller lågkonjunktur och svag lönsamhet i exportindustrin.
- Under fast växelkurs måste Riksbanken hålla ett visst pris på sin egna valuta i termer av andra valutor.
- Antag att Sverige bestämmer sig för att $E^{SEK,\$} = 1/8$.
- Antag att Riksbanken har 10 miljarder \$ i sina kassakistor.
- Låt nu en stor finansiell spekulant komma till Riksbanken för att köpa dollar för detta pris. Om spekulanten köper alla 10 miljarder dollar måste riksbanken låta kronan flyta.
- Man kan då ofta vara ganska säker på att valutan kommer att depreciera, dvs att E minskar.
- Spekulanten kan då sälja tillbaka sina dollar och få ett högre pris i SEK än han betalade och göra en spekulativ vinst.

F11: sid. 12

Vad krävs för en fast växelkurs

- Öppna räntepariteten kräver:

$$E_t = \frac{1+i_t}{1+i_t^*} E_{t+1}^e$$

- Vid fast (trovärdig) växelkurs krävs därför

$$1+i_t = 1+i_t^*$$

- Förändringar i penningefterfrågan måste därför exakt matchas av Riksbankens måste hela tiden sätta M så att räntan är densamma som i omvärlden.

$$\frac{M}{P} = YL(i), i = i^* \Rightarrow M = PYL(i^*)$$

- Om t.ex. P eller Y ökar måste M öka i samma proportion för att inte för att inte räntan ska förändras.

F11: sid. 13

Finanspolitik under fast växelkurs

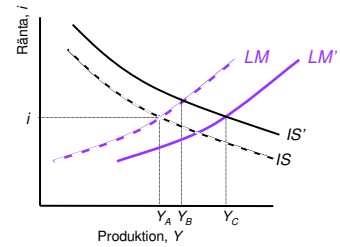
Vad händer om regeringen ökar G ?

När regeringen ökar G skiftar som vi sett IS kurvan utåt. Räntan stiger och valutan tenderar att appreciera.

För att hålla valutakursen konstant måste räntan vara oförändrad. LM -kurvan måste därför skiftas utåt tills räntan är tillbaka på den ursprungliga nivån.

Slutsats:

Ökningen i Y efter ökningen i G blir större ($Y_C - Y_A$) under fast växelkurs än under flytande ($Y_B - Y_A$) eftersom Riksbanken måste ackommodera den expansiva finanspolitiken med en expansiv penningpolitik för att växelkursen inte ska appreciera.



F11: sid. 14