

Holden kap. 14: Valuta og valutamarkeder

Grunnlaget (fra ECN 120)

Hovedformål med valuta:

- Internasjonalt betalingsmiddel = på kort sikt (jf. til pengemarkedet)
- Investeringsobjekt = på lengre sikt (jf. kapitalmarkeder m/ forventninger til framtidig avkastning)

ECN 120 om valuta:

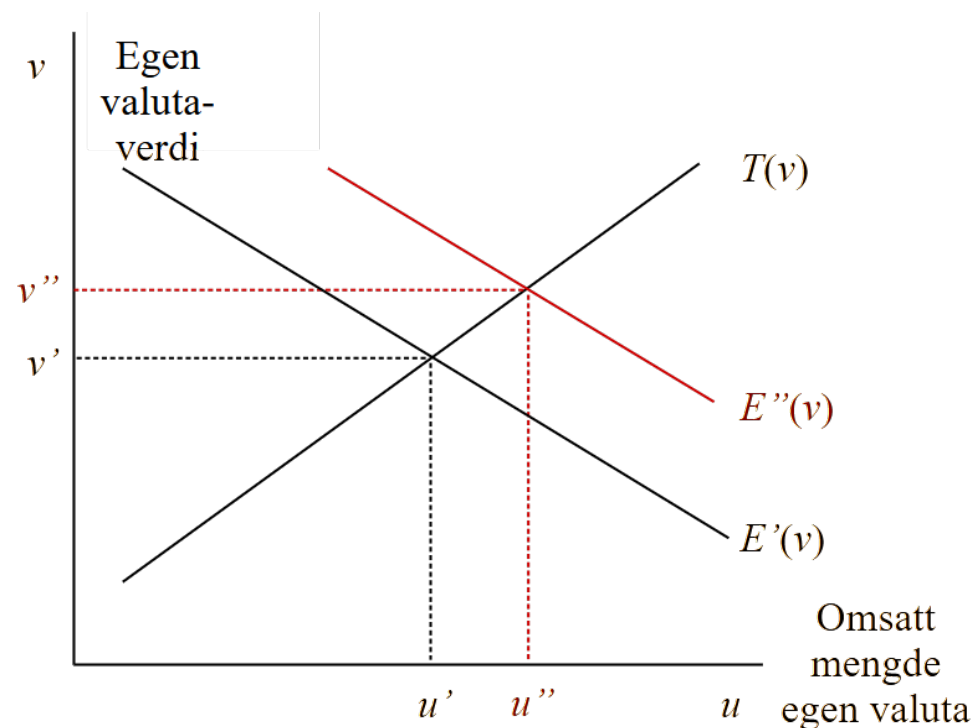
arken.../ecn120/lectures/saml-4-3.pdf

Merknad: Egen valutaverdi vs. valutakurs:

valutakurs $\Rightarrow 1/\text{valutaverdi}$

($\leftarrow$ egen valutaverdi = fortegn på deriverte av tilbud og etterspørsel:

$$\frac{\partial T(v)}{\partial v} > 0 \text{ og } \frac{\partial E(v)}{\partial v} < 0)$$



Holden 14.1 Valutamarkeder og flytende valutakurser

Egen valutaverdi, $v = 1/E$, bestemt av tilbud og etterspørsel.

Skift i etterspørselskurva, $E(v)$, til høyre

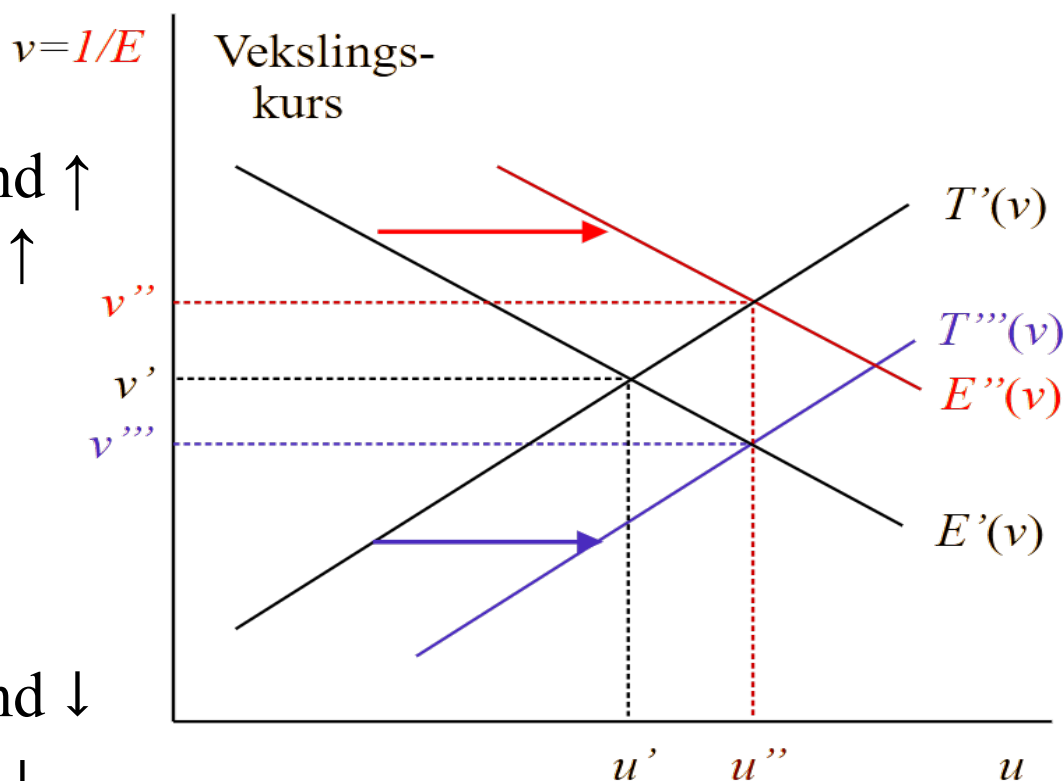
$\Rightarrow v \uparrow \rightarrow v''$ (krona styrkes):

- egen rente – utenlandsk rente $\uparrow$
- nettoeksporten (driftsbalansen) $\uparrow$
- forventet høyere avkastning i eget land $\uparrow$
- forventet framtidig verdi egen valuta $\uparrow$

Skift i tilbudskurva, $T(v)$, til høyre

$\Rightarrow v \downarrow \rightarrow v'''$ (krona svekkes)

- (egen rente – utenlandsk rente) $\downarrow$
- nettoeksporten (driftsbalansen) $\downarrow$
- forventet høyere avkastning i eget land $\downarrow$
- forventet framtidig verdi egen valuta $\downarrow$



Holden 14.2.2 Flytende valutakurser (1)

Land med flytende valutakurser har ofte et inflasjonsmål:

$$(8.16=9.8) \quad \pi = \pi^e + \beta \frac{Y - Y^n}{Y^n} + z^\pi, \beta > 0$$

Inflasjon = forventa inflasjon + $\beta \cdot \text{BNP-gapet}$ + inflasjonssjokket

Sentralbanken sitt mest brukte styringsverktøy = styringsrenta, i :

$$(9.14) \quad i = z^i + d_1 (\pi^e - \pi^*) + d_1 z^\pi + (d_1 \beta + d_2) \frac{Y - Y^n}{Y^n} \quad (\text{sjokkvariable svarte})$$

d_1 inflasjonsgapBNP-gap

d_1 og d_2 er vektigsparmetre for gapa som bestemmer hvor i skal settes i balansert inflasjonsstyring

Holden 14.2.3 Faste valutakurser

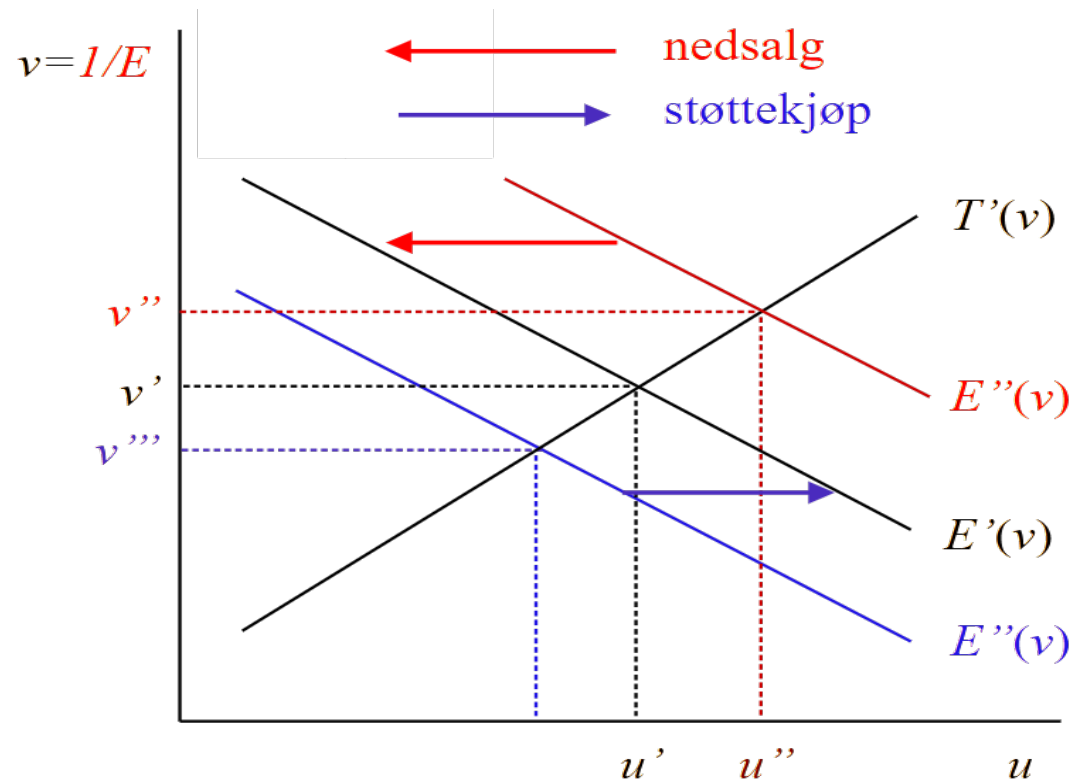
Egen valuta kopla til anna lands valuta (stor valuta som € eller US\$) => Ikke mulig med (meningsfylt) egen pengepolitikk => taper mulgheteren for:

- egen inflasjonsstyring
- automatisk stabilisering fra valuta

Svingninger i etterspørsel og tilbud av valuta => støttekjøp og nedsalg (selger egen valuta til redusert pris = subsidie til utlandet)

Fordeler:

- slipper importert inflasjon fra svakere valuta
- redusert uvisse ved utenlands handel og reiser



Holden 14.5 Flytende eller fast valutakurs (1)

Handel og svingninger i valutakursen:

- Uvisse ved utenlands handel

Tiltak: Handler i terminmarkeder = kontrakt fram i tid selges/kjøpes i dag til kjent vekslingskurs

Ulempe ved ofte/stor handel med utlandet

- Tiltak: felles valuta (€ i EU med rett til å beholde egen valuta)
- Felles valuta gunstig for land med samme næringsstruktur, og ugunstig for land med forskjellig struktur i økonomien (noen EU-land har egen valuta)

Merknad: på lang sikt tilpasser valutakursene seg grunnleggende forhold

Holden 14.5 Flytende eller fast valutakurs (2)

Eget rentenivå og egen konjunkturstyring:

- Reellt sett kun mulig ved flytende kurser
 - Flytende valuta mest fordelaktig ved ulik næringsstruktur
- Walter-effekten
 - Sjølförsterkende effekt av etterspørselsoppgang (= manglende automatisk stabilisering)
 - Eksempel: Irland som fikk «overoppheting» i egen økonomi fordi det felles rentenivået Euro-sona

Finanspolitikk

Uten reell mulighet til å drive pengepolitikk v/ fastkurs, må meir av konjunkturstyringa gjennomføres via finanspolitikken

EU-erfaring: Medlemslanda gikk for langt i nedkonjunkturer => auka off. gjeld => stabilitetspakt (= maks grense for statsbudsjett i underskudd), som mange EU-land sliter med å klare

Holden 14.6-7: Realvalutakurs og kjøpekraftsparitet

Realvalutakurs = prisnivå mellom land korrigert for en felles målevaluta

$$(14.1) \epsilon = E \frac{P_F}{P}, E = \text{valutakurs}, P_F = \text{prisinivå i utlandet}, P = \text{eget prisnivå}$$

Log-form:

$$(14.1') \ln \epsilon = \ln E + \ln P_F - \ln P \quad \Leftrightarrow (\ln x = \frac{\Delta x}{x} \text{ for små } \Delta x)$$

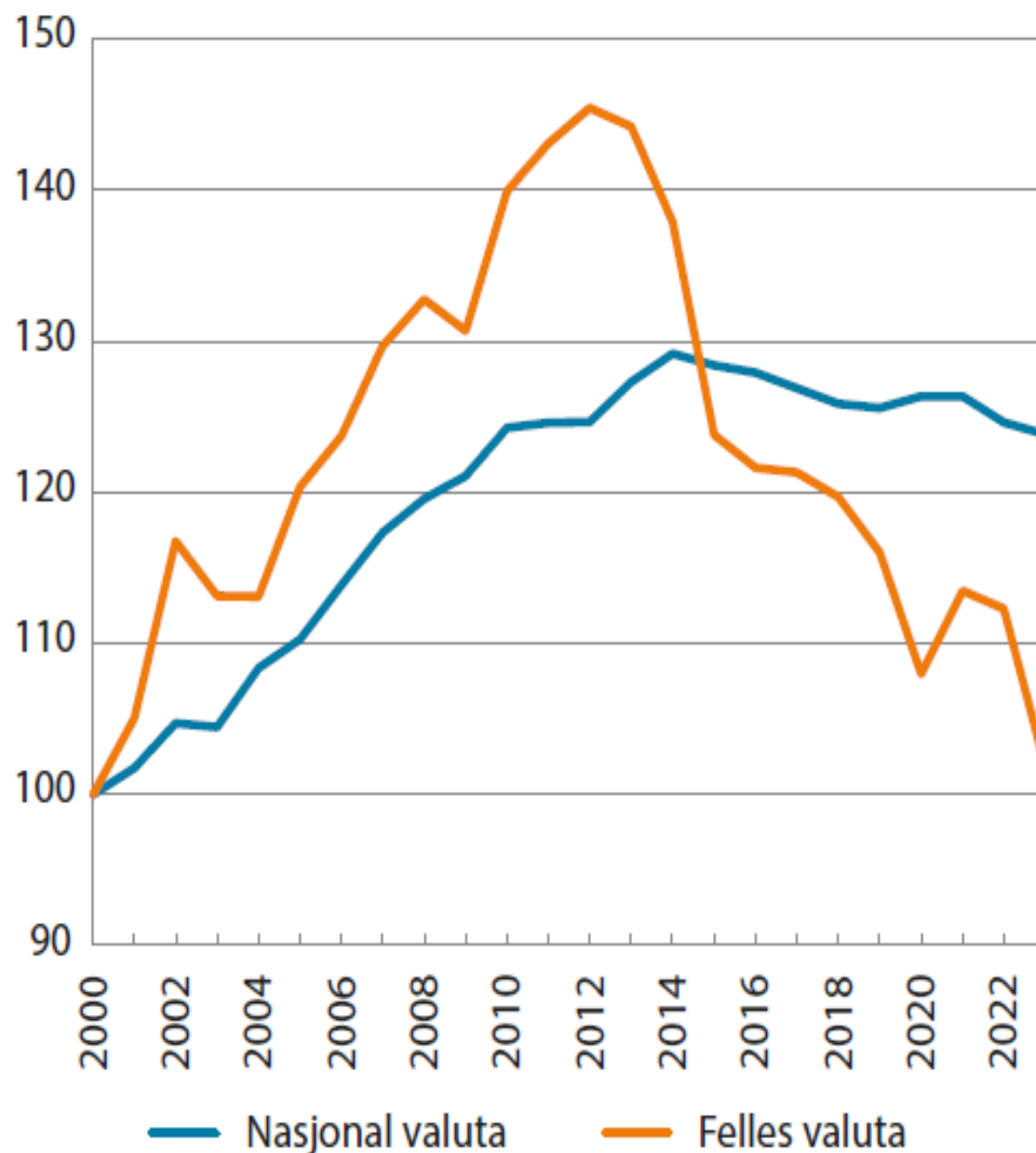
$$(14.2) \frac{\Delta \epsilon}{\epsilon} = \frac{\Delta E}{E} + \frac{\Delta P^F}{P^F} - \frac{\Delta P}{P}$$

(realvaluta = %endring valutakurs + %endring pris utland – %endring pris innland)

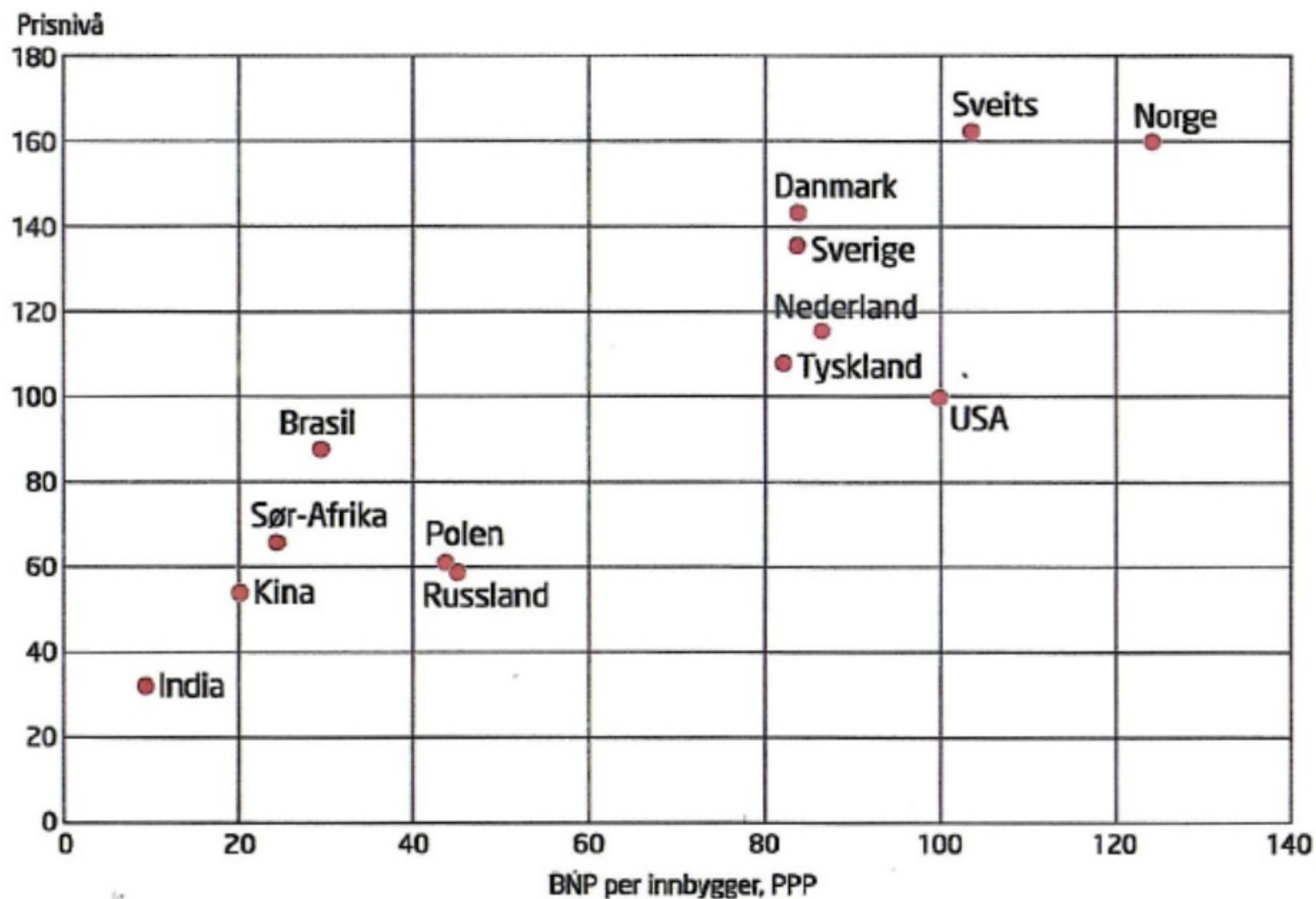
Samme som figur 14.4
(s. 359): Lønnskostnader
i egen vs. felles valuta.
(oppdatert 2015-23)

Kilde: NOU 2024:6
Grunnlaget for inn-
tektsoppgjørene 2024
(fig. 8.1, s. 102)

Utvikling i timelønn sida år
sida 2000 for ansatte i indu-
strien i Norge sammenlikna
med handelspartnere i
EU/UK (norsk=nasjonal og
felles valuta)



Figur 14.5 (s. 3.61): Høgere lønnskostnader i rike land.



Prisnivå og BNP per innbygger i kjøpekraftspariteter i 2011. Indeks der USA = 100.

Kilde: *International Comparison Program ICP*

Kap 14, oppsummering

Tre viktige ting:

1. Fordeler og ulemper med faste vs. flytende valutakurser
Hovedresultat:
 - (a) Fordelene med flytende kurser $>$ ulempene ved ulik næringsstruktur
 - (b) Egen pengepolitikk kun reelt mulig med flytende kurser
2. Automatiske stabilisatorer gjelder for flytende kurser, ikke for faste
3. Kjøpekraftsparitet gjør det mulig å sammenlikne lønninger mellom land
Mest kjente (men upresise) kjøpekraftsindeks: Hvor lenge du må jobbe for en Big-Mac