Rettevejledning til

Eksamen på Økonomistudiet, sommer 2020

Reeksamen

Makro II

2. årsprøve

14. august 2020 (kl. 9.00-12.30)

($3\frac{1}{2}$-timers prøve med hjælpemidler)

Eksamen er afholdt hjemme med adgang til hjælpemidler, og eksamenstiden har været udvidet med $\frac{1}{2}$ time for at kompensere for, at de studerende ikke har haft samme redskaber til rådighed til udarbejdelse af figurer og formler, som de har ved en traditionel eksamen. Med disse forhold taget i betragtning må eksamen alt i alt anses for at være lige så krævende som sædvanligt, hverken mere eller mindre. Det betyder, at det at komme alt igennem med stort set korrekte og fyldestgørende svar må betragtes som ganske krævende både fagligt og tidsmæssigt, og karakteren 12 bør kunne gives for mindre end "stort set alt rigtigt og fyldestgørende".

Opgave 1

1.1 Udsagnet er sandt. Hvis alle forbrugere var frit, intertemporalt optimerende, ville et midlertidigt indkomstfald give en betydeligt mindre nedgang i det private forbrug i det betragtede år end et permanent ville: Som følge af ønsket forbrugsudligning, ville ikke-kreditbegrænsede, optimerende forbrugere ved et midlertidigt fald sprede forbrugseffekten af indkomstbortfaldet over tid via brug af formue eller låntagning, så forbrugsfaldet i den bestemte periode ville blive relativt lille, mens de ved at permanent indkomstbortfald igen som følge af ønsket om forbrugsudjævning ville vælge at justere forbruget betragteligt ned i alle perioder, inkl. den betragtede. En kreditbegrænset forbruger må derimod justere forbruget lige meget ned i den betragtede periode, om indkomstfaldet er midlertidigt eller permanent, fordi vedkommende ikke har muligheden for at tære på formue eller låne. Derfor, jo flere kreditbegrænsede forbrugere der er, jo tættere vil forbruget alt andet lige komme på at falde lige så meget ved det midlertidige indkomstbortfald som ved det permanente, dvs. jo mere ens vil forbrugsreaktionen blive.

[Der kan være andre forhold, der trækker i retning af en mere ens forbrugsreaktion, end hvis der kun var frit optimerende forbrugere, fx tilstedeværelsen af såkaldte "rule of thumb"- eller "from hand to mouth"-forbrugere, der simpelt hen ikke optimerer intertemporalt, men fx blot bruger det, de tjener. Det ændrer imidlertid ikke på, at *alt andet lige* bliver forbrugsreaktionen mere ens, jo flere kreditbegrænsede forbrugere der er].

1.2 Udsagnet er falsk. AS-kurven er jo i standardnotation:

$$\pi_t = \pi_t^e + \gamma\left(y_t - \bar{y}\right) + s_t, \quad \gamma > 0$$

som også kan skrives:

$$y_t - \bar{y} = \frac{1}{\gamma}\left(\pi_t - \pi_t^e\right) + \hat{s}_t, \quad \hat{s}_t \equiv \frac{s_t}{\gamma}$$

Her indgår centralbankens inflationsmål, lad os sige π^*, slet ikke, så udsagnet er egentlig et vrøvleudsagn og derfor falsk. Man kan argumentere, at det kan være rimeligt at antage, at inflationsforventningen styres af inflationsmålet, så $\pi_t^e = \pi^*$, men i så fald kan AS-kurven omskrives til:

$$y_t - \bar{y} = \frac{1}{\gamma}\left(\pi_t - \pi^*\right) + \hat{s}_t$$

og da vil udbuddet af produktion alt andet lige være mindre, jo større π^*, og udsagnet igen være falsk.

Opgave 2: Penge- og finanspolitisk stabilisering under fast og flydende valutakurs

Ligninger gentaget fra opgaveteksten:

$$\pi_t = \pi^f + \gamma(y_t - \bar{y}) + s_t, \quad \gamma > 0 \tag{AS}$$

$$y_t - \bar{y} = \beta_1 \left(e^r_{t-1} + \Delta e_t + \pi^f - \pi_t\right) - \beta_2 \left(i_t - \pi^e_{t+1} - \bar{r}^f\right) + \beta_3 (g_t - \bar{g}) + \tilde{z}_t \tag{AD}$$

$$i_t = i^f + \Delta e^e_{t+1} \tag{IRP}$$

2.1 Når valutakursen ikke kan ændres, kan den relative købekraftsparitet kun fastholdes over et længere sigt, hvis inflationsraterne i ind- og udland over dette sigt er ens. Derfor er et rimeligt forankringspunkt for de længeresigtede inflationsforventninger under helt troværdig fast kurs, at inflationen i indlandet kommer til at følge inflationen i udlandet, altså $\pi^e_{t+1} = \pi^f$.

I ligning (AD) ovenfor indsættes for det første $e^r_{t-1} = 0$ i højresidens første led (real valutakurs-kanalen). Som følge af fast kurs kan vi endvidere her indsætte $\Delta e_t = 0$. I andet led (realrentekanalen) kan vi fra (IRP) sætte $i_t = i^f + \Delta e^e_{t+1}$ og da som følge af *fuldt troværdig* fast kurs $\Delta e^e_{t+1} = 0$ og dermed $i_t = i^f$. Da vi endvidere har argumenteret for $\pi^e_{t+1} = \pi^f$, og det i forvejen er antaget, at $\pi^f = (\pi^f)^e$, fås i andet led $i_t - \pi^e_{t+1} = i^f - (\pi^f)^e \equiv r^f$. Når alt dette indsættes fås:

$$y_t - \bar{y} = -\beta_1 \left(\pi_t - \pi^f\right) + \beta_3 (g_t - \bar{g}) - \beta_2 \left(r^f - \bar{r}^f\right) + \tilde{z}_t \quad \Leftrightarrow$$

$$y_t - \bar{y} = -\beta_1 \left(\pi_t - \pi^f\right) + \beta_3 (g_t - \bar{g}) + z_t, \tag{AD$_{\text{fast}}$}$$

$$z_t \equiv -\beta_2 \left(r^f - \bar{r}^f\right) + \tilde{z}_t \tag{1}$$

2.2 Med definitionerne $\hat{y}_t \equiv y_t - \bar{y}$ og $\hat{\pi}_t \equiv \pi_t - \pi^f$, og når det anvendes, at der indtil videre antages $g_t - \bar{g} = 0$, omskriver (AS) og (AD$_{\text{fast}}$) direkte til:

$$\hat{\pi}_t = \gamma \hat{y}_t + s_t \tag{AS}$$

$$\hat{y}_t = -\beta_1 \hat{\pi}_t + z_t \tag{AD$_{\text{fast}}$}$$

Ved at sætte (AS) ind i (AD$_{\text{fast}}$) fås:

$$\hat{y}_t = -\beta_1 (\gamma \hat{y}_t + s_t) + z_t \quad \Leftrightarrow$$

$$\hat{y}_t (1 + \beta_1 \gamma) = -\beta_1 s_t + z_t \quad \Leftrightarrow$$

$$\hat{y}_t = \frac{z_t - \beta_1 s_t}{1 + \beta_1 \gamma} \tag{2}$$

Det følger så ved at indsætte denne værdi for $\hat{y}_t$ i (AS), at:

$$\begin{aligned}
\hat{\pi}_t &= \gamma \frac{z_t - \beta_1 s_t}{1 + \beta_1 \gamma} + s_t \\
&= \frac{\gamma z_t - \beta_1 \gamma s_t + s_t + \beta_1 \gamma s_t}{1 + \beta_1 \gamma} \quad \Leftrightarrow
\end{aligned}$$

$$\hat{\pi}_t = \frac{\gamma z_t + s_t}{1 + \beta_1 \gamma} \tag{3}$$

2.3 Ved differentiation på (2) og (3) fås:

$$\frac{\partial \hat{y}_t}{\partial z_t} = \frac{1}{1 + \beta_1 \gamma}, \quad \frac{\partial \hat{\pi}_t}{\partial z_t} = \frac{\gamma}{1 + \beta_1 \gamma}$$

$$\frac{\partial \hat{y}_t}{\partial s_t} = -\frac{\beta_1}{1 + \beta_1 \gamma}, \quad \frac{\partial \hat{\pi}_t}{\partial s_t} = \frac{1}{1 + \beta_1 \gamma}$$

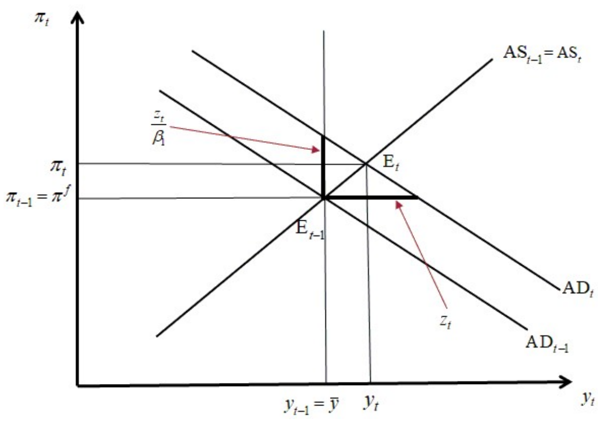
hvoraf direkte ses at:

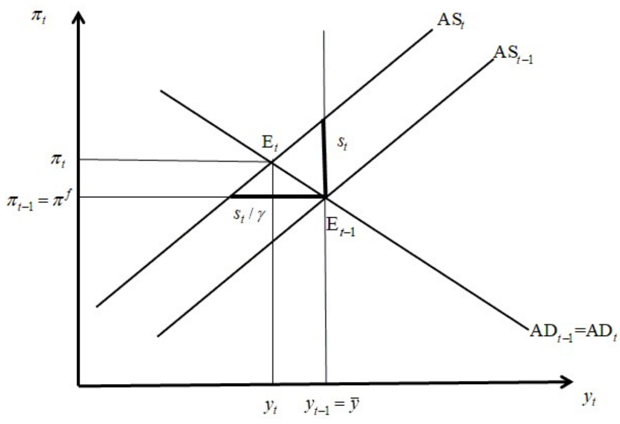
$$0 < \frac{\partial \hat{y}_t}{\partial z_t} < 1, \quad \frac{\partial \hat{\pi}_t}{\partial z_t} > 0$$

$$\frac{\partial \hat{y}_t}{\partial s_t} < 0, \quad 0 < \frac{\partial \hat{\pi}_t}{\partial s_t} < 1$$

Dvs., at efterspørgselsstød $z_t > 0$ øger output, men mindre end med stødets størrelse og øger inflationen. Udbudsstød $s_t > 0$ mindsker output og øger inflationen, sidstnævnte med mindre end stødets størrelse.

De efterspurgte figurer skal se ud nogenlunde som følger for hhv. efterspørgselsstød (venstre) og udbudsstød (højre):





Effekterne (tilpasningerne) skal forklares:

Ved efterspørgselsstødet kan man fx forestille sig, at den forøgede efterspørgsel i første omgang alene presser produktionen op, så man bringes til punktet på AD_t ud for π^f. Her ville der være overefterspørgsel, da udbuddet er uændret, så længe inflationen er uændret. Dette, kan man videre forestille sig, ville presse periodens prisniveau og dermed inflation opad, hvilket ville øge udbuddet og reducere efterspørgslen frem mod punktet E_t i den venstre figur.

Ved udbudsstødet kan man fx forestille sig, at dette i første omgang alene presser prisniveauet og inflationen op, så man bringes til punktet på AS_t ud for $\bar{y}$. Her vil der være overudbud, da udbuddet er uændret fra periode $t-1$, mens efterspørgslen vil være faldet som følge af den højere inflation. Dette kan man forestille sig vil presse prisniveauet og dermed inflationen i periode t nedad, hvilket ville reducere udbuddet og øge efterspørgslen frem mod punktet E_t i den højre figur.

Figurerne viser de samme retninger i responserne som udledt fra multiplikatorerne, og også at ved efterspørgselsstød stiger output mindre end med stødets størrelse $z_t > 0$, og ved udbudsstød stiger inflationen med mindre end $s_t > 0$.

Gentaget fra opgaveteksten: Regressive valutakursforventninger:

$$\Delta e_{t+1}^e = -\theta \Delta e_t, \quad \theta > 0 \tag{REG}$$

og Taylor-regel med fleksibel inflation targeting:

$$i_t = r^f + \pi_{t+1}^e + h\left(\pi_t - \pi^f\right) + b\left(y_t - \bar{y}\right), \quad h > 0, \quad b > 0 \tag{MP}$$

2.4 Når man indsætter udtrykket for Δe_{t+1}^e fra (REG) i (IRP) fås direkte:

$$i_t = i^f + \Delta e_{t+1}^e = i^f - \theta \Delta e_t \quad \Leftrightarrow$$

$$i_t - i^f = -\theta \Delta e_t \quad \Leftrightarrow$$

$$\Delta e_t = -\frac{1}{\theta}\left(i_t - i^f\right) \tag{4}$$

Intuitivt: Hvis indlandets centralbank sætter den nominelle rente op over udlandets, vil det tendere at skabe en indstrømning af kapital og dermed en ekstra efterspørgsel efter indenlandsk valuta, som vil presse prisen på indenlandsk valuta opad (appreciere indlandets valuta), dvs. presse e_t ned, så $\Delta e_t < 0$. Dette vil ske netop til det punkt, hvor *faldet* i e_t via regressive forventninger skaber en forventning om en fremtidig *stigning*, altså $\Delta e_{t+1}^e > 0$, så den nominelle renteparitet, $i_t - i^f = \Delta e_{t+1}^e$, igen er opfyldt.

Hvis centralbanken lykkes med sin inflationsstabilisering under flydende valutakurs og troværdig inflationsmålsætning π^f, så bliver inflationen jo på sigt π^f, hvorfor det (igen) er rimeligt at antage $\pi^e_{t+1} = \pi^f$ som forankringspunkt for de længeresigtede inflationsforventninger.

Når man i Taylor-reglen (MP) indsætter $\pi^e_{t+1} = \pi^f = (\pi^f)^e$ og derefter bruger $r^f + (\pi^f)^e = i^f$ fås:

$$\begin{aligned} i_t &= r^f + (\pi^f)^e + h\left(\pi_t - \pi^f\right) + b\left(y_t - \bar{y}\right) \\ &= i^f + h\left(\pi_t - \pi^f\right) + b\left(y_t - \bar{y}\right) \quad \Leftrightarrow \end{aligned}$$

$$i_t - i^f = h\left(\pi_t - \pi^f\right) + b\left(y_t - \bar{y}\right) \tag{5}$$

2.5 Foreløbig AD-kurve, når $e^r_{t-1} = g_t - \bar{g} = 0$:

$$y_t - \bar{y} = \beta_1\left(\Delta e_t + \pi^f - \pi_t\right) - \beta_2\left(i_t - \pi^e_{t+1} - \bar{r}^f\right) + \tilde{z}_t \tag{AD}$$

Indsæt for real valutakurs-kanalen (leddet efter β_1) fra (4) at $\Delta e_t = -\frac{1}{\theta}\left(i_t - i^f\right)$ og så videre fra (5) $\Delta e_t = -\frac{1}{\theta}\left(i_t - i^f\right) = -\frac{1}{\theta}\left[h\left(\pi_t - \pi^f\right) + b\left(y_t - \bar{y}\right)\right]$ og for realrentekanalen (leddet efter β_2) at fra (MP) er $i_t - \pi^e_{t+1} = r^f + h\left(\pi_t - \pi^f\right) + b\left(y_t - \bar{y}\right)$ til:

$$y_t - \bar{y} = -\frac{\beta_1}{\theta}\left[h\left(\pi_t - \pi^f\right) + b\left(y_t - \bar{y}\right)\right] - \beta_1\left(\pi_t - \pi^f\right) - \beta_2\left[r^f + h\left(\pi_t - \pi^f\right) + b\left(y_t - \bar{y}\right) - \bar{r}^f\right] + \tilde{z}_t \quad \Leftrightarrow$$

$$\left(y_t - \bar{y}\right)\left(1 + \frac{\beta_1 b}{\theta} + \beta_2 b\right) = -\frac{\beta_1}{\theta}h\left(\pi_t - \pi^f\right) - \beta_1\left(\pi_t - \pi^f\right) - \beta_2 h\left(\pi_t - \pi^f\right) - \beta_2\left(r^f - \bar{r}^f\right) + \tilde{z}_t \quad \Leftrightarrow$$

$$\left(y_t - \bar{y}\right)\left(1 + \frac{\beta_1 b}{\theta} + \beta_2 b\right) = -\left[\beta_1 + \frac{\beta_1}{\theta}h + \beta_2 h\right]\left(\pi_t - \pi^f\right) - \beta_2\left(r^f - \bar{r}^f\right) + \tilde{z}_t \quad \Leftrightarrow$$

$$y_t - \bar{y} = -\frac{\beta_1 + \frac{\beta_1}{\theta}h + \beta_2 h}{1 + \beta_1\frac{b}{\theta} + \beta_2 b}\left(\pi_t - \pi^f\right) + \frac{\tilde{z}_t - \beta_2\left(r^f - \bar{r}^f\right)}{1 + \beta_1\frac{b}{\theta} + \beta_2 b} \quad \Leftrightarrow$$

$$y_t - \bar{y} = -\frac{\beta_1 + \beta_1\frac{h}{\theta} + \beta_2 h}{1 + \beta_1\frac{b}{\theta} + \beta_2 b}\left(\pi_t - \pi^f\right) + \frac{z_t}{1 + \beta_1\frac{b}{\theta} + \beta_2 b}, \quad \text{hvor igen} \tag{AD$_{\text{flyd}}$}$$

$$z_t \equiv -\beta_2\left(r^f - \bar{r}^f\right) + \tilde{z}_t \tag{1}$$

2.6 Her kan det være afklarende først lige at antage $b = 0$, så nævneren i (AD$_{\text{flyd}}$) bliver lig med 1. Et fald (fx) i den indenlandske inflation, $\Delta\pi_t < 0$, har stimulerende effekt på efterspørgslen via tre kanaler:

Først den direkte effekt af den relative billiggørelse af de indenlandsk producerede varer svarende til leddet $-\beta_1\Delta\pi_t$, som også optræder under fast kurs.

Dertil to yderligere kanaler, som begge hidrører fra pengepolitikken. Den lavere inflation får centralbanken til at lempe pengepolitikken, nemlig ændre renten med $h\Delta\pi_t < 0$. Dette skaber en depreciering af den indenlandske valuta, dvs. en stigning i e_t på $-\frac{h}{\theta}\Delta\pi_t$, jf.(4), som (igen) giver en billiggørelse af de indenlandsk producerede varer med efterspørgselseffekt som givet ved leddet $-\beta_1 \frac{h}{\theta} \Delta \pi_t$.

Endelig betyder den nominelle renteændring på $h\Delta\pi_t < 0$ et lige så stort fald i realrenten, da inflationsforventningen ligger fast på π^f. Dette har en stimulerende efterspørgselseffekt som givet ved leddet $-\pi_2 h \Delta\pi_t > 0$.

Når $b > 0$, vil den stimulans, som inflationsfaldet i sig selv udløser, lad os sige $\Delta y_t' > 0$, alt andet lige blive mødt med en modgående stramning af pengepolitikken, en rentestigning på $b\Delta y_t'$. Dette virker dæmpende på efterspørgslen ad de samme to kanaler relateret til pengepolitikken som forklaret ovenfor. Dette forklarer netop leddene $\beta_1 \frac{b}{\theta} + \beta_2 b$ i nævneren i ($\mathrm{AD_{flyd}}$), som alt i alt dæmper, men ikke eliminerer den samlede stimulerende effekt, $\Delta y_t > 0$, af et fald inflationen.

2.7 Ligning ($\mathrm{AD_{flyd}}$) viser, at det vandrette skift (skiftet i y_t-dimensionen) i AD-kurven ved efterspørgselsstød z_t er $z_t/(1 + \beta_1 \frac{b}{\theta} + \beta_2 b)$, som bliver vilkårligt lille for b valgt tilstrækkelig stor. Samtidig viser ($\mathrm{AD_{flyd}}$), at AD-kurvens hældning set fra π_t-aksen er $-(\beta_1 + \beta_1 \frac{h}{\theta} + \beta_2 h)/(1 + \beta_1 \frac{b}{\theta} + \beta_2 b)$ (set fra y_t-aksen er hældningen den reciprokke hertil). Selv for det givne valgte b, kan denne negative hældning bringes vilkårligt tæt på nul, dvs. AD-kurven kan gøres vilkårligt stejl, ved at vælge h lille nok, og den kan gøres vilkårligt flad ved at vælge h stor nok.

Dette betyder specielt, at man under flydende kurs med fleksibel inflation tageting ved passende valg af h og b kan opnå, at AD-kurven har samme hældning som under fast kurs. Et y-π-diagram som det højre ovenfor (ikke tegnet på ny her, men det bør enten tegnes, eller der kan som her refereres til forrige figur) viser så, at man i forbindelse med udbudsstød vil opnå samme reaktion i output- og inflationsgab under flydende kurs som under fast. Men man kan også opnå en evt. foretrukken reaktion herfor, idet man kan skabe en hvilken som helst negativ hældning på AD-kurven ved passende valg af h og b.

Samtidig kan man under flydende kurs med fleksibel inflation targeting jo sikre, at det vandrette skift i AD-kurven i forbindelse med efterspørgselsstød bliver vilkårligt lille. Et y-π-diagram som det venstre ovenfor (ikke tegnet på ny her) vil vise, at dette er nok til at sikre, at reaktionerne i output- og inflationsgab under flydende kurs kan gøres mindre end under fast kurs uanset hældningen på AD-kurven.

Alt i alt betyder dette, at flydende kurs med fleksibel inflation targeting rent stabiliseringsmæssigt dominerer fast kurs (med passiv finanspolitik): I forbindelse med udbudsstød kan opnås et evt. foretrukket mix af output- og inflationsgab, i forbindelse med efterspørgselsstød kan opnås mindre reaktioner i både output- og inflationsgab. Det er værd at bemærke, at dette ikke nødvendigvs kræver meget store værdier af h og b, altså ikke nødvendigvis meget kraftige reaktioner i pengepolitikken.

Finanspolitisk regel under fast kurs gentaget fra opgaveteksten:

$$g_t - \bar{g} = -h' \left(\pi_t - \pi^f\right) - b' \left(y_t - \bar{y}\right), \quad h' > 0, \quad b' > 0 \tag{FP}$$

2.8 I (AD_{fast}) ovenfor indsættes fra (FP), at $g_t - \bar{g} = -h' \left(\pi_t - \pi^f\right) - b' \left(y_t - \bar{y}\right)$:

$$y_t - \bar{y} = -\beta_1 \left(\pi_t - \pi^f\right) + \beta_3 \left[-h' \left(\pi_t - \pi^f\right) - b' \left(y_t - \bar{y}\right)\right] + z_t \quad \Leftrightarrow$$

$$\left(y_t - \bar{y}\right)\left(1 + \beta_3 b'\right) = -\beta_1 \left(\pi_t - \pi^f\right) - \beta_3 h' \left(\pi_t - \pi^f\right) + z_t \quad \Leftrightarrow$$

$$y_t - \bar{y} = -\frac{\beta_1 + \beta_3 h'}{1 + \beta_3 b'} \left(\pi_t - \pi^f\right) + \frac{z_t}{1 + \beta_3 b'} \tag{AD'$_{\text{fast}}$}$$

Centrale egenskaber ved denne i nærværende sammenhæng: Man kan ved passende valg af h' og b' *samtidig* opnå en hvilken som helst negativ hældning (set fra π_t-aksen), $-(\beta_1 + \beta_3 h')/(1 + \beta_3 b')$, på AD-kurven, *og* at det vandrette skift i AD-kurven ved efterspørgselsstød, $z_t/(1 + \beta_3 b')$, bliver vilkårligt lille, dvs. at efterspørgselstød dæmpes vilkårligt meget.

2.9 Når finanspolitisk stabilisering inddrages under fast kurs, gælder det ikke længere i henhold til modellerne, at flydende kurs dominerer fast kurs rent stabiliseringsmæssigt. Det følger af de fremhævede egenskaber i spørgsmål 2.8, at man under fast kurs med passende finanspolitik kan opnå nøjagtig de samme reaktioner i output- og inflationsgab ved udbuds- såvel som efterspørgselsstød, som under flydende kurs med fleksibel inflation targeting. Der kan godt være forskelle i de underliggende efterspørgselskomponenter privatforbrug, investering, nettoeksport og offentlig efterspørgsel, men der kan altså opnås ens reaktioner i de overordnede stabiliseringsmæssige målvariable.

Dette skyldes essentielt, at i henhold til vores modeller virker både pengepolitisk og finanspolitisk stabilisering igennem at påvirke den aggregerede eftespørgsel, blot ad forskellige kanaler. Når de to former for stabiliseringspolitik grundlæggende er i stand til at "gøre det samme ved AD-kurven", bliver de også i stand til at udrette det samme stabiliseringsmæssigt.

Det ville ikke betyde noget for denne konklusion, hvis man også inddrog systematisk finanspolitik under flydende kurs, idet man her allerede alene ved pengepolitikken kan opnå en hvilken som helst negativ hældning på AD-kurven og samtidig, at det vandrette skift i AD-kurven ved efterspørgselsstød bliver vilkårligt lille.

Man siger normalt, at fast kurs er at foretrække *ud fra strukturelle hensyn*, idet det fremmer handel med andre lande (og også finansiel integration), men at flydende kurs (med fleksibel inflation targeting) er at foretrække *ud fra stabiliseringshensyn*, fordi det frisætter pengepolitikken til stabilisering. Der skulle således være et sandt trade-off mellem sikkerhed i forbindelse med handel og makroøkonomisk stabilitet. Dette er også fremgået af opgaven her frem til og med spørgsmål 2.7. Men det er også vist i spørgsmål 2.8 og 2.9 *strengt på modellernes præmisser*, at når finanspolitisk stabilisering inddrages, så betales der reelt ikke under fast kurs nogen stabiliseringsmæssig pris for den faste kurs, som altså gavner handel mv.

Ud fra hensynet til handelen og ud fra vores modeller præmisser synes det således at være fast valutakurs, der dominer: Man opnår kurssikkerheden til gavn for handel mv. og sætter ikke noget over styr stabiliseringsmæssigt. Dette er også rigtigt strengt på modellernes præmisser, for her virker penge- og finanspolitisk stabilisering i meget høj grad parallelt.

I virkelighedens verden er der dog forskelle særligt mht. såkaldte lags (forsinkelser): Mens det såkaldte opdagelseslag (recognition lag) må anses for at være ens for de to slags politik, så er både beslutningslag (decision lag) og implementeringslag (implementaton lag) utvivlsomt kortere for penge- end for finanspolitik. Dette giver i alt et kortere såkaldt inside lag for pengepolitik. Outside lag er derimod utvivlsomt kortere for finanspolitik, men det anses normalt for plausibelt, at det samlede lag er kortest for pengepolitik, hvilket alt andet lige gør pengepolitik bedre egnet til stabilisering.

Under inddragelse af disse forhold kan man derfor ikke sige, at fast kurs simpelt hen dominerer samlet set, men opgaven illustrerer alligevel den interessante og robuste pointe, at inddragelse af muligheden for finanspolitisk stabilisering (i forhold til negligering af denne mulighed) alt andet lige tipper afvejningerne mellem fast og flydende kurs til fordel for fast kurs. Det afgørende og uafklarede spørgsmål er, om de netop forklarede bedre (pengepolitiske) reaktionsmuligheder i stabiliseringspolitikken under flydende kurs alligevel gør regimet med flydende kurs at foretrække. Her har forskellige lande anlagt forskellige vurderinger og/eller prioriteringer.