

Måste ett krig bryta ut för att finansmarknaden skall påverkas signifikant?

Chun Kit Ku

Kandidatuppsats i nationalekonomi

Nationalekonomiska institutionen

Handledare: Adrian Mehic

20 maj 2022

Abstract

Political shocks are unexpected events that could cause great consequences depending on the seriousness of the shock. These shocks do not only harm the stock market but also the foreign exchange market. Thus, I aimed to investigate how and whether political shocks show significant effects in the weekly profit of categorized currency pairs, such as English-speaking countries' currencies, Asian countries' currencies, and EU-countries' currencies. The result showed that depending on the seriousness of the political shock, the weekly profit of respective currency pairs was affected significantly. The result also paved the way for an analysis and speculation of how the weekly profit of currency pairs might react on future political shocks. However, the foreign exchange market does not only react on political shock but also on the trade relations between countries. Various economic theories partially explain why bilateral trades between countries tend to increase under specific circumstances. Therefore, I opted for three fundamental economic theories that my analysis is based on.

Keywords in Swedish: *Invasion, Ryssland, Brexit, Trump, engelsktalande länder, asiatiska länder, EU, veckoavkastning, valutapar, handelsteori*

Innehållsförteckning

1. Inledning, syfte och problemformulering	3
2. Bakgrund, begränsningar och teori.....	4
2.1 Bakgrund	4
2.1.1 Folkomröstningen i Storbritannien – Brexit 2016	4
2.1.2 Trump vinner presidentvalet 2016	5
2.1.3 Rysk-ukrainska kriget – en kort sammanfattning från 1991 till 2022	5
2.2 Begränsningar	6
2.3 Teori.....	7
2.3.1 Gemensamt språk.....	7
2.3.2 Gravitationsmodellen.....	8
2.3.3 Interdependens: Ömsesidigt beroende	8
3. Data.....	9
3.1 Insamling av data	9
3.2 Tabeller på valutarpar för respektive chock	10
4. Empirisk strategi, resultat, diskussion och analys	12
4.1 Empirisk strategi.....	12
4.1.1 Regressionsvariabler	13
4.2 Brexit 2016.....	15
4.3 Trumps presidentvinst 2016	19
4.4 Rysslands invasion av Ukraina 2022	22
5. Slutsats.....	26
6. Avslutning	27
A. Appendix	28
A.1 Ytterligare empiriska resultat	28
6. Referenslista.....	33

1. Inledning, syfte och problemformulering

Politiska chocker kan orsaka relativt stora konsekvenser beroende på hur allvarlig chocken i fråga anses vara. Ett aktuellt exempel är Rysslands invasion av Ukraina som skapat oroligheter inom olika sektorer i marknaden, däribland gas- och oljesektorn. Naturligtvis påverkades aktiemarknaden av invasionen men penningmarknaden i olika länder ska heller inte glömmas och hamna i skymundan.

Rysslands invasion har resulterat i signifikanta skillnader i veckoavkastningar för olika valutarpar medan Brexit-händelsen och Trumps chockerande presidentvinst år 2016 inte ledde till lika tydliga förändringar i veckoavkastningar för valutarpar. Skillnaderna mellan chockerna är en tydlig indikation på hur konsekvenserna kan skilja sig åt beroende på vilken typ av chock som inträffat och hur allvarlig chocken är. Förutom att ta hänsyn till allvarligheten hos chocken är det också viktigt att kategorisera valutaparen eftersom olika valutor från olika kontinenter inte måste följa samma trend i veckoavkastningen. Valutaparens avkastning påverkas på olika sätt beroende på chocken i fråga och denna påverkan kan eventuellt förklaras av handelsteorier såsom interdependensteorin, teorin om gemensamt språk och gravitationsmodellen.

Rysslands invasion är inte enbart en början på ett mörkt kapitel i historieboken för Europa utan kan även tolkas som en varningssignal för relationen mellan Kina och Taiwan. Därför banar Rysslands invasion väg för vidare diskussion om och analys av en eventuell framtida kinesisk invasion av Taiwan.

Syftet med denna uppsats är att undersöka huruvida olika politiska chocker orsakade signifikanta skillnader i veckoavkastningar för olika kategorier av valutarpar och om så är fallet skall förklaringen utredas. Valutorna som ligger i fokus är de engelsktalande ländernas valutor, de asiatiska ländernas valutor och EU-ländernas valutor, vilka sedan jämförs med referensvalutan i landet som chocken i fråga inträffade.

Målet är att resultatet från uppsatsen skall bana väg för en analys av konsekvenserna av politiska chocker. Vidare analyseras eventuella framtida politiska chocker där jag utreder vad som kan förväntas hända med veckoavkastningen för valutorna till följd av chocken i fråga givet att de ekonomiska banden håller mellan länderna.

2. Bakgrund, begränsningar och teori

I detta kapitel beskrivs bakgrunden till respektive politiska chock, det vill säga en kort sammanfattning av de politiska chockerna som utreds till denna uppsats. Därefter beskrivs de begränsningar som gjorts och varför dessa anses vara begränsningar. Slutligen förklaras teorier som ligger till grund för resultat och analys.

2.1 Bakgrund

2.1.1 Folkomröstningen i Storbritannien – Brexit 2016

Brexit är en kort namnbeskrivning av Storbritanniens utträde ur Europeiska unionen. Allt började år 1973 när Storbritannien blev medlem i Europeiska gemenskapen, EG. Men efter endast två år ägde en folkomröstning rum i Storbritannien gällande ett utträde ur EG där majoriteten röstade emot (Pruitt, 2019).

I korta drag har det uppstått många oenigheter mellan Storbritannien och EG från och med 1975 och framåt och under denna långa period har dessutom flera kampanjer drivits för ett brittiskt utträde från EG (BBC, 2015).

Det var inte förrän år 2013 som Brexit-frågan intensifierades. David Cameron, dåvarande premiärminister för Storbritannien, utlovade att omförhandla Storbritanniens medlemskap i EU om det konservativa partiet skulle vinna riksdagsvalet år 2015 (Pruitt, 2019). Cameron höll sitt löfte efter att det konservativa partiet vann valet. En av förändringarna som inkluderades i förhandlingen var att underlätta för Storbritannien att blockera EU:s regler. Året därpå, den 23 juni, utlovade Cameron en folkomröstning gällande Brexit. Valresultatet slutade i Brexits fördel där 51.9% röstade för och 48.1% röstade emot. (Pruitt, 2019).

Dåvarande premiärministern Theresa May aktiverade formellt artikel 50 i EU år 2017 (Walker, 2021), vilket innebär att Storbritannien formellt ansöker om ett utträde från EU med två års utträdestid (EUR Lex, 2019). Enligt denna utträdestid var det förväntat att Storbritannien skulle lämna EU år 2019 men så var inte fallet. Storbritannien ansökte om förlängd utträdestid till och med slutet av 2020. Denna ansökan gick igenom och Brexit trädde officiellt i kraft den 31 januari 2020 (Walker, 2021).

2.1.2 Trump vinner presidentvalet 2016

År 2016 ägde presidentvalet i USA rum efter att Barack Obama varit president i två mandatperioder. De två kandidater som då konkurrerade i presidentvalet 2016 var republikanen Donald Trump och demokraten Hillary Clinton. Mestadels vilade fokuset på Trump på grund av hans kontroversiella uttalanden via Twitter och under presidentkampanjen (Duignan, 2021). Trump lovade bland annat att bygga en mur mot den mexikanska gränsen i syfte att stoppa illegala flyktingar in till USA, att dra sig ur Parisavtalet 2015 och att förbjuda muslimsk invandring. Men trots uttalandena och kontroverser lyckades Trump vinna presidentvalet den 9 november 2016 (Duignan, 2021).

Trump förväntades inte vinna valet och därmed ifrågasattes opinionsmätningarnas trovärdighet. Även Clintons strategiska misstag diskuterades. Flera analytiker var eniga om att Clinton tog sina kärnvalkretsar för givet, såsom kvinnor och minoriteter, och att Trump utnyttjade den ekonomiska oron hos vita män inom arbetarklassen och de rasfördomar som de också hade (Duignan, 2021).

2.1.3 Rysk-ukrainska kriget – en kort sammanfattning från 1991 till 2022

Reuters (2022) har gjort en tidslinje på händelserna som ledde fram till Rysslands invasion av Ukraina i februari 2022. Det började med att Ukraina utropade självständighet år 1991 efter Sovjetunionens fall. Men 13 år därefter blev Viktor Janukovyjtj, en pro-rysk kandidat, president i Ukraina efter påstått röstfusk. Denna händelse blev även startskottet till protesten som kallas orangea revolutionen, vilken tvingade fram ett nyval där den tidigare pro-västerländska premiärministern Viktor Justjenko vann valet och därmed blev president. Vidare skriver Reuters (2022) att dåvarande president Justjenko året därpå lovade att Ukraina skulle luta sig mer åt NATO och EU. Löftet varade inte länge eftersom Janukovyjtj lyckades vinna presidentvalet år 2010. Fyra år efter presidentvinsten röstade parlamentet om att avsätta Janukovyjtj från presidentposten efter blodiga protester. Endast några dagar därpå ockuperade beväpnade män det ukrainska parlamentet på Krimhalvön (Reuters, 2022). Ray (2014) skriver att Putin och hans representanter ratificerade fördraget om att inkorporera Krimhalvön till Ryssland den 18 mars 2014.

År 2019 blev Volodymyr Zelenskyj vald till Ukrainas president och två år därefter vädjade Zelenskyj till USA:s president Joe Biden om att låta Ukraina gå med i NATO. Ukrainas

ställning gentemot NATO är bland annat anledningen till att Ryssland krävde säkerhetsgarantier från Ukraina vid slutet av 2021, där Ryssland ville att Ukraina aldrig skulle gå med i NATO (Reuters, 2022).

21 februari 2022 blev två utbrytarregioner i östra Ukraina erkända som självständiga efter ett uttalande av Putin och endast tre dagar därpå började den ryska invasionen av Ukraina (Reuters, 2022).

Deka, Funakoshi och Lawson (2022) har kartlagt sanktionerna som införts gentemot Ryssland sedan invasionens början. Majoriteten av införda sanktioner är riktade mot ryska oligarker, mot ryska företag och mot rysk banksektor. Kanada, Storbritannien och USA vidtog strikta motåtgärder gentemot rysk oljeimport redan i början mars. Kartläggningen visar också att Japan, Sydkorea, Taiwan och Singapore införde sanktioner mot ryska banksektorn och mot teknologi. Indien har inte infört några sanktioner. Melander och Siebold (2022) skriver att EU införde sanktioner gentemot rysk oljeimport den 21 mars men flera europeiska utrikesministrar var oeniga gällande förslaget på grund av att flera EU-länder är alldeles för beroende av rysk olja och gas. Enligt kartläggningen har EU infört nya sanktioner mot rysk oljesektor efter att kriget eskalerat (Deka, Funakoshi och Lawson, 2022).

2.2 Begränsningar

Det finns några begränsningar till innehållet av denna uppsats. Dessa är:

- (i) Val av valutor och valutapar
- (ii) Val av tidsperiod för respektive chock
- (iii) Veckoavkastningar examineras och ej dagliga växelkurser

(i) Den kinesiska yuanen har uteslutits för alla politiska chocker. Detta för att yuanen är reglerad i syfte att gynna Kinas export, vilket innebär att valutan inte har en rörlig växelkurs som bestäms av marknaden utan valutan har knutits an till dollarn sedan 1994 (Picardo, 2019).

Hongkongdollar har endast tagits med till Brexit-chocken. Hongkong har varit en brittisk koloni fram till och med 1997. Värdet på Hongkongdollar är knuten till amerikanska dollar,

där Hongkongdollar per amerikansk dollar är styrt inom en minimum- och maximumgräns för växelkursen (Ganti, 2021).

(ii) Tidsperioderna för veckoavkastningarna är valda med ett lämpligt tidsintervall mellan före och efter chocken i fråga.

(iii) Dagliga växelkurser ger ingen annan information än att värdet på en valuta minskade eller ökade gentemot en annan på dagsbasis. Däremot visar veckoavkastningar den procentuella förlusten eller vinsten under veckobasis för ett valutapar.

2.3 Teori

I detta delkapitel beskrivs tre handelsteorier som kan förklara handelsgraden mellan länder och därmed känsligheten för avkastningschocker mellan ländernas valutor.

2.3.1 Gemensamt språk

Att tala samma språk underlättar kommunikationen och gör transaktioner smidigare samt mer transparenta. Därmed är effekten av ett gemensamt språk ungefär likadan som effekten av gemensam kultur. Det går ändå att uppnå ömsesidigt fördelaktiga utbyten utan ett gemensamt språk men det skulle bli mer kostsamt. Ett annat problem med att inte ha ett gemensamt språk är att kostnader uppstår från missförstånd, vilket stoppar ömsesidiga fördelaktiga utbyten från att ske (Fidrmuc och Fidrmuc, 2016). Därför undersökte Fidrmuc och Fidrmuc (2016) de ekonomiska vinsterna från språkfärdighet i främmande språk på kollektiv nivå. De skriver att om tillräckligt många i befolkningen mellan två länder talar samma språk, kommer kommunikationen dem emellan vara lättare. På samma sätt kan handeln mellan dessa två länder underlättas samt bli intensivare och därför kan vi förvänta oss att språk kan bana väg för bilateral handel (Fidrmuc och Fidrmuc, 2016).

Vidare skriver Fidrmuc och Fidrmuc (2016) att flera studier de facto har använt gravitationsmodellen till att analysera handelsutbyten mellan länder med officiellt gemensamt språk, till exempel är franska det officiella språket i Frankrike, Luxemburg, Belgien och Schweiz. Dessa studier har gång på gång visat att gemensamt språk intensifierar handeln mellan länder. Men språket som talas i länderna i fråga måste inte vara det officiella språket i

båda länder eftersom engelskans betydelse ständigt ökar för internationell handel (Fidrmuc och Fidrmuc, 2016).

2.3.2 Gravitationsmodellen

EconomicsOnline (2020) skriver att gravitationsmodellen har använts regelbundet av nationalekonomer som ett försök att förstå handelsmönstret i denna globaliserade värld. Modellen introducerades av Jan Tinbergen år 1962 och förkunnar att mängden av bilaterala handelsflöden mellan två länder kan uppskattas genom att använda gravitationsekvationen från Newtons gravitationsteori. Vidare skriver EconomicsOnline (2020) att ett lands relativa storlek bestäms av dess BNP och det ekonomiska förhållandet mellan länder bestäms av handelskostnaderna. Gravitationsmodellen insinuerar att ett lands relativa ekonomiska storlek ger upphov till att stora ekonomier handlar med varandra ju närmre avståndet är mellan ekonomierna. E contrario handlar små ekonomier mindre med varandra ju längre avståndet är. Avståndet mellan ekonomier kan inkludera olika relevanta variabler, så som politiska och kulturella skillnader, det vill säga att ju större skillnaderna är desto större blir avståndet (EconomicsOnline, 2020).

2.3.3 Interdependens: Ömsesidigt beroende

Copeland (2014, s.18) skriver att det finns tre tolkningar av interdependensteorin, vilka är den liberala tolkningen, den realistiska tolkningen och den neo-marxistiska tolkningen. Men till denna uppsats är det den liberala tolkningen som är relevant. Interdependens, enligt den liberala tolkningen, innebär att aktörer huvudsakligen är intresserade i att förvärva materiella fördelar för sig själva där de strävar efter att maximera nyttan i materiella nettovinster från fredlig handel eller krig (Copeland, 2014, s.18). Vidare skriver Copeland (2014, s.18) att grundidén i modellen bygger på att staten är en enhetlig, rationell aktör som strävar efter att maximera välfärden för nationen som helhet. Handel skapar fördelar, rättare sagt vinster, för alla möjliga stater har bekänts av ekonomisk teori ända sedan Adam Smiths och David Ricardos tid (Copeland, 2014, s.19). Således bör en stat som är beroende av handel undvika krig då fredlig handel bidrar med fördelar som gynnar relationen mellan staterna utan några av kostnaderna eller riskerna som kommer med militär konflikt. Därför blir alternativkostnaden av att föra ett krig dyrt när handelsnivån är hög, vilket begränsar stater som annars skulle haft incitament att föra krig (ibid).

3. Data

3.1 Insamling av data

En pålitlig datainsamling av valutakurser för respektive valutor genomfördes med hjälp av Oanda.com samt XE.com. Oanda och XE är två kända nätbaserade växlingskontor som bland annat erbjuder funktionerna pengaöverföring och växelkurskonvertering. Dessa funktioner står till grund för att växelkurser skall kunna uppdateras i realtid. De är dessutom en databas för historiska växelkurser från minst fem år tillbaka.

Valutor	Kod
Amerikansk dollar	USD
Australiensisk dollar	AUD
Brittisk pund	GBP
Kanadensisk dollar	CAD
Nyzeeländsk dollar	NZD
Mexikansk peso	MXN
Euro	EUR
Polsk zloty	PLN
Tjeckisk koruna	CZK
Svensk krona	SEK
Dansk krona	DKK
Japansk yen	JPY
Hongkong dollar	HKD
Sydkoreansk won	KRW
Singaporiensk dollar	SGD
Taiwanesisk dollar	TWD
Indisk rupee	INR

Tabell 1: En lista på valutor och tillhörande valutakod.

För respektive chock är det ungefär identiska valutapar som använts till varje kolumn. Skillnaderna mellan chockernas valutapar beror på vilka band som länderna har med varandra samt handelsmängden mellan länderna.

Vidare insamlades data för olje-och gasimport i USA, Storbritannien och EU. Enligt Eurostat (2022) var EU främst beroende av rysk olja och gas under 2020. USA är inte beroende av rysk olja eftersom USA importerar större delen av sin olja från Kanada (EIA, 2022). Storbritannien är heller inte beroende av rysk olja och gas eftersom deras olje- och gasimport kommer främst från Norge och USA (Sönnichsen, 2021). I likhet med USA och Storbritannien är de asiatiska länderna heller inte beroende av rysk olja eftersom de importerar olja och gas främst från Mellanöstern (Reuters, 2020).

3.2 Tabeller på valutarpar för respektive chock

I detta delkapitel hittas tre tabeller som presenterar vilka valutarpar som inkluderats för respektive kategori i de tre chockerna.

Brexit 2016

För Brexit-chocken skapades kategorin Euro. Detta för att Storbritannien handlade mest med euro-länderna inom EU under 2016 (WITS, 2022a).

Engelsktalande land	Asien	EU	Euro
GBP/USD	GBP/HKD	GBP/EUR	GBP/EUR
GBP/AUD	GBP/JPY	GBP/SEK	
GBP/CAD	GBP/SGD	GBP/DKK	
GBP/NZD	GBP/KRW	GBP/PLN	
	GBP/TWD	GBP/CZK	
	GBP/INR		

Tabell 2: Valutarpar för Brexit-chocken

Trumps presidentvinst 2016

För presidentchocken skapades kategorin NAFTA. Detta för att USA handlade mest med Kanada och Mexiko under 2016 (WITS, 2022b).

Engelsktalande land	Asien	EU	NAFTA
USD/GBP	USD/JPY	USD/EUR	USD/CAD
USD/AUD	USD/SGD	USD/GBP	USD/MXN
USD/CAD	USD/KRW	USD/SEK	
USD/NZD	USD/TWD	USD/DKK	
	USD/INR		

Tabell 3: Valutapar för Trumps vinst-chock

Rysslands invasion av Ukraina 2022

Här presenteras tabellen för valutaparen som inkluderades i dataset för Rysslands invasion av Ukraina.

Engelsktalande land	Asien	EU
RUB/USD	RUB/JPY	RUB/EUR
RUB/GBP	RUB/SGD	RUB/SEK
RUB/AUD	RUB/KRW	RUB/DKK
RUB/CAD	RUB/TWD	RUB/PLN
RUB/NZD	RUB/INR	RUB/CZK

Tabell 4: Valutapar för ryska invasionen

4. Empirisk strategi, resultat, diskussion och analys

Metoden som ligger till grund för hela uppsatsen är en tre-steps-procedur, vilken kommer att presenteras i delkapitel 4.1. Först samlades historiska data för relevanta och genomtänkta valutapar i syfte att konstruera ett dataset av växelkurser som avser den tidsperiod för en specifik politisk chock. I steg två skapades en dikotom variabel för dagen som den politiska chocken inträffade. I det tredje steget estimerades den politiska chockens påverkan på valutaparens veckoavkastning med hjälp av datorprogrammet STATA. De tre stegen utmynnar i en resultatdel som skall diskuteras och analyseras.

I detta kapitel presenteras även resultatet från de tre politiska chockerna där skattningarna i respektive tabell för chocken i fråga kommer att diskuteras och analyseras utifrån olika perspektiv. Vidare jämförs och analyseras de dagliga och de veckovisa avkastningarna i syfte att utreda huruvida skattningarna skulle skilja sig mer markant från veckovis till daglig avkastning. Tabellerna till de dagliga avkastningarna för respektive chock hittas på Appendix A1. Slutligen presenteras en analys på hur en eventuell framtida kinesisk invasion av Taiwan kan förväntas påverka avkastningarna för olika valutapar.

4.1 Empirisk strategi

I det första steget hämtades historiska växelkurser på relevanta valutapar för respektive chock från nätbaserade växlingskontor men också databaser för växelkurser (Oanda, 2022). De dagliga historiska växelkurserna är den genomsnittliga dagliga förändringen för valutaparet i fråga för respektive chock. De historiska växelkurserna avser perioden före, under och efter inträffandet av de politiska chockerna. Med hjälp av de dagliga historiska växelkurserna var det möjligt att beräkna den veckovisa avkastningen under samma period.

Flera valutapar hämtades beroende på vilken politisk chock som skulle undersökas.

Valutaparen kategoriserades efter gemensamheter och utgjorde olika dataset. Listorna på valutaparen för respektive chock finns i tabell 2 till 4. Valutaparen analyserades sedan utifrån den veckovisa avkastningen.

Efter att ha sorterat och kategoriserat dataseten skapades en dikotom variabel för varje dag under den avsedda perioden för respektive politiska chock. En dikotom variabel är en binär variabel som anger siffran 0 eller 1. Siffran noll innebär att ingen chock har inträffat och

därför var det ingen märkbar förändring i den procentuella veckoavkastningen för veckan där ingen chockhändelse utbröt. Siffran ett för en viss vecka innebär att den politiska chocken inträffade. Exempelvis har Brexit-chocken värdet ett på samma vecka som valresultatet publicerades. För den dagliga avkastningen blir värdet ett på dagen efter att valresultatet publicerades. I texten hänvisas Brexit-chocken till veckan som valresultatet offentliggjordes och inte till veckan som Storbritannien officiellt lämnade EU.

De dagliga och de veckovisa dataseten analyserades i det ekonometriska programmet STATA. Analysens huvudsakliga syfte är att påvisa huruvida respektive politisk chock har en signifikant effekt på olika kategorier av valutapar. STATA gör sedan en skattning på några koefficienter. I tabell 5 till 9 presenteras skattningarna för de veckovisa avkastningarna från respektive chock. I tabell 10 till 14 i Appendix A1 presenteras de dagliga avkastningarna från de politiska chockerna. Skattningarna visar hur respektive chock påverkade engelsktalande länders valutor, asiatiska länders valutor och EU-länders valutor. Till tabellerna inkluderades p-värden och några koefficienter för modellens regressionsvariabler. Denna ekonometriska modell kallas för AR(1)-dynamisk panelmodell.

4.1.1 Regressionsvariabler

Regressionsmodellen kan skrivas enligt följande:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \phi y_{i,t-1} + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

där $y_{i,t}$ är avkastningen för valuta vid tidpunkten t , α_i är fix effekt, det vill säga den effekt som är gemensam för varje land, ϕ är en autoregressiv koefficient (AR) som visar sambandet mellan veckans avkastning och föregående veckas, $y_{i,t-1}$ är avkastningen för valuta i vid tidpunkten $t-1$, β är en vektor med variabelskattningar, $X_{i,t}$ är en matris med oberoende variabler och $\varepsilon_{i,t}$ är en idiosynkratisk felterm för valuta i vid tidpunkten t .

I varje tabell finns koefficienterna *avkastning-1*, chocken i fråga, *engelsktalande land*, *Asien* och *EU*. *Avkastning-1* är en AR(1)-koefficient som förklarar sambandet mellan veckans genomsnittliga avkastning och föregående veckas. Koefficienten för chocken i fråga, exempelvis *Brexit* i tabell 5, förklarar Brexits påverkan på respektive valutapar under tidsperioden i fråga. Koefficienterna *engelsktalande land*, *Asien* och *EU* förklarar

veckoavkastningen för respektive kategoris valutapar under den avsedda tidsperioden. Syftet med att estimerade veckoavkastningarna för de engelsktalande ländernas, de asiatiska ländernas och EU-ländernas valutor under den avsedda tidsperioden är att utreda huruvida veckoavkastningen förändras när den politiska chocken i fråga interagerar med respektive kategori. Därför finns interaktionskoefficienter för varje kategori och för respektive politisk chock. För Brexit-chocken kallas interaktionskoefficienterna *Brexit × Engelsktalande land*, *Brexit × Asien* samt *Brexit × EU* och vice versa för resterande chocker. Interaktionskoefficienterna är skattningarna som analysen fokuseras mest på eftersom de uppfyller syftet med denna uppsats.

I modellen användes skattaren system-GMM av Arellano och Bover (1995) till att estimerade huruvida de politiska chockerna hade en signifikant effekt på avkastningarna. System-GMM är att föredra framför OLS eftersom system-GMM ger en bättre skattning. Detta för att Nickell (1981) bevisade att OLS är inkonsistent. Arellano och Bover (1995) skriver att system-GMM löser endogenitetsproblemet som uppstår i modellen genom att det använder laggar av beroende och oberoende variabler som instrument för den laggade beroende variabeln. Detta gör inte OLS och därför löser inte OLS endogenitetsproblemet. Slutligen användes Hansen-test i syfte att testa om instrumenten är giltiga. Längst ned i varje tabell och kolumn presenteras p-värdet för Hansentestet. Tolkningen är att om p-värdet är större än 0.10 accepteras nollhypotesen att instrumenten är giltiga.

4.2 Brexit 2016

I detta delkapitel presenteras resultaten från Brexit-chocken där skattningarna i tabell 5 kommer att tolkas och analyseras. Brexit var en av de större politiska chockerna i modern tid och valresultat från folkomröstning var oväntat. Observera beskrivningen i kursiv stil under varje tabell.

Veckovis avkastning avser tidsperioden 10 april 2016 – 31 oktober 2016

	(1)	(2)	(3)	(4)
Avkastning₋₁	-0.17*** (0.04)	-0.19*** (0.04)	-0.18*** (0.04)	-0.17*** (0.04)
Brexit	-0.0018*** (0.00037)	-0.0013*** (0.00032)	-0.0021*** (0.00043)	-0.0021*** (0.00044)
Engelsktalande land		-0.0002*** (0.00007)		
Asien			0.0001* (0.00005)	
EU				-0.00003 (0.0001)
Brexit × Engelsktalande land		-0.0033*** (0.0006)		
Brexit × Asien			0.0013* (0.00072)	
Brexit × EU				0.00083 (0.0008)
Antal observationer	672	672	672	672
Medelvärde beroende variabel	0.00015	0.00015	0.00015	0.00015
P-värde för Hansentestet	[0.576]	[0.583]	[0.648]	[0.582]

Tabell 5: Resultat från panelmodellen estimerar huruvida BREXIT orsakade signifikanta skillnader på valutaparens avkastning. Inom parentes: Whites heteroskedasticitiesjusterade standardfel. Notera att *, ** och *** indikerar signifikansnivåerna 10%, 5% och 1%.

Enligt tabell 5 kolumn (1) har *Avkastning₋₁* en skattning på -0.17 som är signifikant. Tolkningen är att veckoavkastningen är i genomsnitt -17% av avkastningen från föregående vecka under tidsperioden i fråga. Beroende på vilken kolumn som presenteras i texten kommer den procentuella veckoavkastningen att variera, likväl dess standardfel. Men tolkningen blir densamma för alla AR(1)-koefficienter i respektive kolumn.

Avkastning₋₁ är mindre än ett för alla kolumner, vilket innebär att koefficienten är stationär. En stationär AR(1)-koefficient är eftersträvat eftersom skattningarna då blir konsistenta. Om AR(1)-koefficienten däremot skulle vara lika med ett kallas den för enhetsrot och om större än ett kallas den explosiv. Explosiv koefficient innebär att skattningarna inte längre är konsistenta och därmed blir p-värdena inte pålitliga.

Skattningen för *Brexit-koefficienten* är starkt signifikant för alla kolumner och exempelvis är den lika med -0.0018 i kolumn (1). Tolkningen är att Brexit-chocken orsakade en minskning i veckoavkastningen med i genomsnitt 0.18% för alla valutar. Skattningarna för *Brexit-koefficienten* resulterade i ett intervall mellan -0.0013 och -0.0021. Dessutom blev skattningarna signifikanta för respektive kategori av valutar. Standardfelen för *Brexit-koefficienterna* resulterade i ett intervall mellan 0.00032 och 0.00044.

I kolumn (2) visas bland annat skattningen för koefficienten *Engelsktalande land* som resulterade i -0.0002 med standardfel på 0.00007. Resultatet innebär att de engelsktalande ländernas valutar fick en veckoavkastning på -0.02% i genomsnitt under tidsperioden i fråga. I likhet med de engelsktalande ländernas valutar minskade veckoavkastningen för EU-ländernas valutar i genomsnitt med 0.003%, vilken visas under kolumn (4). Dock är minskningen inte signifikant och därför diskuteras inte denna skattning. Däremot blev skattningarna från koefficienten *Engelsktalande land* och *Asien* signifikanta. Men skillnaden mellan koefficienterna är att skattningen från *Asien* visade en ökning på 0.008% i genomsnitt, vilken presenteras under kolumn (3).

Brexit × Engelsktalande land resulterade i en skattning på -0.0033 med ett standardfel på 0.0006. Resultatet innebär att veckoavkastningen för engelsktalande länders valutar minskade med 0.33% under veckan som valresultat till Brexit offentliggjordes. Skattningen är dessutom statistiskt säkerställt och visade störst skillnad gentemot resterande koefficienter. Förklaringen kan grunda sig i teorin om gemensamt språk och därför kan Brexit-chocken ha orsakat en minskning i veckoavkastningen för de engelsktalande ländernas valutar. Men den procentuella minskningen var minimal och därför begränsas utrymmet för vidare diskussion om den. Man kan tolka resultatet som att Brexit-chocken inte var tillräcklig allvarlig för de engelsktalande ländernas valutar och därför var den procentuella minskningen relativt liten.

Brexit × *Asien* resulterade i en skattning på 0.13%, vilket innebär att avkastningen ökade för de asiatiska valutaparen under Brexit-veckan. En eventuell förklaring är att möjligheter uppstod för individuella handelsavtal mellan de asiatiska länderna och Storbritannien, vilket ersätter handelsavtalen mellan EU och de asiatiska länderna. Fastän en signifikant skattning anses den procentuella ökningen i veckoavkastning vara minimal och därför begränsas utrymmet för vidare diskussion om den minimala ökningen.

Inga av skattningarna från kolumn (4) visade signifikans förutom koefficienterna *Avkastning₋₁* och *Brexit*. Resultatet för skattningarna *EU* och *Brexit* × *EU* blev inte signifikanta och därför diskuteras inte resultatet. En möjlig förklaring till de insignifikanta skattningarna är att Storbritannien handlade mest med euro-länderna och inte lika mycket med andra EU-länder år 2016. Därför skall interaktionen mellan Brexit-chocken och euron undersökas.

Veckovis avkastning avser tidsperioden 10 april 2016 – 31 oktober 2016

	(1)	(2)
Avkastning₋₁	-0.17*** (0.04)	-0.19*** (0.04)
Brexit	-0.002*** (0.0004)	-0.0017*** (0.0004)
Euro		-0.0005*** (0.00003)
Brexit × Euro		-0.0024*** (0.0004)
Antal observationer	672	672
Medelvärde beroende variabel	0.00015	0.00015
P-värde för Hansentestet	[0.576]	[0.577]

Tabell 6: Resultat från panelmodellen estimerar huruvida Brexit orsakade signifikanta skillnader på eurons veckoavkastning. Inom parentes: Whites heteroskedasticitesjusterade standardfel. Notera att *, ** och *** indikerar signifikansnivåerna 10%, 5% och 1%.

Koefficienten *Euro* visade en signifikant skattning på -0.0005 med ett standardfel på 0.00003. Tolkningen är att veckoavkastningen för euron minskade med 0.05% under avsedd tidsperiod. *Brexit* × *Euro* visade en signifikant skattning på -0.0024, det vill säga att veckoavkastningen minskade med 0.24% under Brexit-veckan. Resultatet skiljer sig markant från EU-ländernas

valutapar och distinktionen emellan är EU-länder kontra euro-länder. Den markanta skillnaden i veckoavkastning kan bero på att Brexit orsakade oroligheter för euro-länder vad gäller handeln mellan länderna, det vill säga att det existerade en ovisshet om hur handeln skulle påverkas utav Brexit. Men återigen, är denna minskning i veckoavkastning väldigt liten och därför kan man tolka resultatet som att Brexit-chocken inte skapade tillräckligt stora oroligheter för euro-området.

Enligt tabell 10 ökade den dagliga avkastningen med 0.6% för de asiatiska ländernas valutapar dagen efter valresultatet. Den dagliga avkastningen skiljer sig från den veckovisa som ökade med endast 0.13%. I likhet med de andra interaktionskoefficienterna resulterade även *Brexit × Asien* i en minimal skillnad mellan daglig och veckovis avkastning. Man kan tolka de minimala skillnaderna mellan daglig och veckoavkastning för varje interaktionskoefficient som ett tecken på att Brexit-chocken inte var tillräcklig allvarlig för respektive kategori av valutapar.

Ett annat analytiskt perspektiv på resultaten är tid till återhämtning. Resultaten från de minimala förändringarna för respektive kategori är tecken på att valutaparen lyckades återhämta sig efter en vecka. Enligt tabell 10 sjönk exempelvis de engelsktalande ländernas valutapar från -1.3% i daglig avkastning till -0.33% i veckoavkastning. På samma sätt sjönk veckoavkastningen gentemot daglig avkastning för euron och för de asiatiska ländernas valutapar. Dock är svagheten i denna analys om tid till återhämtning att tidsperioden som dataseten avser är för kort till att avgöra huruvida valutaparen verkligen återhämtades veckan därpå. Därmed krävs längre tidsperioder för vidare analys av tid till återhämtning och därav tydligare tecken på att återhämtningen stämde.

4.3 Trumps presidentvinst 2016

I detta delkapitel presenteras, tolkas och analyseras resultatet av skattningarna till Trumps presidentvinst 2016. Fastän ett presidentval inte anses vara en stor händelse visavi Rysslands invasion, vann Trump presidentvalet, vilket var oväntat.

Veckovis avkastning avser tidsperioden 8 september 2016 – 31 mars 2017

	(1)	(2)	(3)	(4)
Avkastning₋₁	0.15** (0.07)	0.14** (0.07)	0.15** (0.07)	0.14** (0.07)
Trump's vinst	0.0008*** (0.0002)	0.0007** (0.0003)	0.0009*** (0.0003)	0.0007*** (0.00024)
Engelsktalande land		-0.00002 (0.00008)		
Asien			-0.00002 (0.00003)	
EU				0.00013** (0.00005)
Trump's vinst × Engelsktalande land		0.0003* (0.00042)		
Trump's vinst × Asien			-0.00048 (0.00045)	
Trump's vinst × EU				0.0006 (0.00072)
Antal observationer	532	532	532	532
Medelvärde beroende variabel	-0.00005	-0.00005	-0.00005	-0.00005
P-värde för Hansentestet	[0.837]	[0.854]	[0.848]	[0.838]

Tabell 7: Resultat från panelmodellen estimerar huruvida Trumps presidentvinst orsakade signifikanta skillnader på valutaparens avkastning. Inom parentes: Whites heteroskedasticitiesjusterade standardfel. Notera att *, ** och *** indikerar signifikansnivåerna 10%, 5% och 1%.

Enligt tabell 7 är skattningarna för *Avkastning₋₁* i varje kolumn nästan identiska och signifikanta. Koefficienten *Trump's vinst* blev signifikant för alla kolumner och dessa skattningar blev positiva, vilket innebär att Trumps chockvinst orsakade en ökning i veckoavkastning för valutaparen generellt sett. För koefficienterna *Engelsktalande land*, *Asien*, och *EU* var det endast *EU* som visade en signifikant skillnad där veckoavkastningen

ökade med 0.013%. Men resultatet säger inget om hur EU-ländernas valutar reagerade på Trumps chockvinst.

Det var endast interaktionskoefficienten *Trumps vinst* \times *Engelsktalande land* som visade en signifikant skillnad. Tolkningen är att veckan som Trump vann presidentvalet ökade veckoavkastningen för de engelsktalande ländernas valutar med 0.03%. Denna minimala förändring kan eventuellt grunda sig i teorin om gemensamt språk, det vill säga att handeln mellan USA och engelsktalande länder påverkas utav presidentvinsten. Men å andra sidan är den procentuella förändringen minimal och därför är det svårt att avgöra huruvida det var teorin om gemensamt språk som påverkade veckoavkastningen eller om det var av andra skäl.

Man kan också tolka den minimala ökningen i veckoavkastning som att presidentvalet var en intern angelägenhet för USA, det vill säga ingen större påverkan på andra länder. Dock har chockvinsten fått uppmärksamhet dels på grund av USA:s ställning som supermakt men dels på grund av att Trump inte förväntades vinna efter kontroverserna.

En annan uppfattning är att chockvinsten inte ansågs vara tillräcklig allvarlig för respektive kategori av valutar. Följaktligen kan låg grad av allvarlighet ligga till grund för de minimala procentuella skillnaderna i veckoavkastning. Därför kan man undersöka kategorin NAFTA, vilket är likt interaktionen mellan Brexit-chocken och euron som utgick från Storbritanniens starka handelsband med euro-länderna. I detta fall är det USA som har starka handelsband med NAFTA-länderna. I tabell 8 på nästa sida visas resultatet för skattningarna på respektive koefficient.

Veckovis avkastning avser tidsperioden 8 september 2016 – 31 mars 2017

	(1)	(2)
Avkastning₋₁	0.15** (0.07)	0.15** (0.07)
Trumps vinst	0.0008*** (0.0002)	0.0008*** (0.0003)
NAFTA		-0.000007 (0.00003)
Trumps vinst × NAFTA		-0.00037 (0.00028)
Antal observationer	532	532
Medelvärde beroende variabel	-0.00005	-0.00004
P-värde för Hansentestet	[0.837]	[0.840]

Tabell 8: Resultat från panelmodellen estimerar huruvida Trumps presidentvinst orsakade signifikanta skillnader på NAFTA:s valutapars veckoavkastning. Inom parentes: Whites heteroskedasticitesjusterade standardfel. Notera att *, ** och *** indikerar signifikansnivåerna 10%, 5% och 1%.

Enligt tabell 8 har koefficienten *Trumps vinst* orsakat en signifikant skillnad i veckoavkastningen för kolumn (1) och (2) under tidsperioden i fråga. Men dessvärre blev skattningen för *NAFTA* och *Trumps vinst × NAFTA* inte signifikanta. En möjlig förklaring till resultatet är att Trumps kontroversiella uttalanden berörde politiken mellan länderna och inte handeln mellan länderna, i synnerhet inte handelsavtalet NAFTA.

För Trumps chockvinst var inga av interaktionskoefficienterna signifikanta för de dagliga avkastningarna. Följaktligen går det inte att jämföra de veckovisa avkastningarna med de dagliga och därmed kan man inte analysera huruvida den minimala ökningen i veckoavkastning var ett tecken på att valutaparen återhämtade sig eller ej. Dessutom kan resultaten från de dagliga avkastningarna stärka argumentet om att Trumps chockvinst inte var en tillräcklig allvarlig chock för respektive kategori av valutapar generellt sett.

4.4 Rysslands invasion av Ukraina 2022

I detta delkapitel presenteras resultatet för huruvida ryska invasionen av Ukraina påverkade valutaparens veckoavkastning signifikant eller ej. Därefter diskuteras och analyseras resultatet. Den ryska invasionen anses vara den mest allvarliga chocken av de tre politiska chockerna och därmed förväntas resultatet också visa markanta skillnader från Brexit-chocken och Trumps chockvinst. Slutligen presenteras en analys på huruvida en eventuell framtida kinesisk invasion av Taiwan kan förväntas påvisa signifikanta skillnader eller ej.

Veckovis avkastning avser tidsperioden 10 november 2021 – 3 april 2022

	(1)	(2)	(3)	(4)
Avkastning₋₁	0.69*** (0.065)	0.69*** (0.068)	0.69*** (0.068)	0.69*** (0.065)
Invasion	-0.65*** (0.12)	-0.44*** (0.13)	-0.81*** (0.13)	-0.70*** (0.16)
Engelsktalande land		-0.041*** (0.012)		
Asien			0.031* (0.015)	
EU				0.0085 (0.014)
Invasion × Engelsktalande land		-0.70*** (0.15)		
Invasion × Asien			0.55** (0.22)	
Invasion × EU				0.19 (0.24)
Antal observationer	419	419	419	419
Medelvärde beroende variabel	0.069	0.069	0.069	0.069
P-värde för Hansentestet	[0.849]	[0.861]	[0.960]	[0.876]

Tabell 9: Resultat från panelmodellen estimerar huruvida ryska invasionen av Ukraina orsakade signifikanta skillnader på valutaparens avkastning. Inom parentes: Whites heteroskedasticitiesjusterade standardfel. Notera att *, ** och *** indikerar signifikansnivåerna 10%, 5% och 1%.

Resultatet från tabell 9 visar att *Avkastning₋₁* resulterade i 69% för respektive kolumner. AR(1)-koefficientens standardfel är också tämligen lika. *Avkastning₋₁* är under ett för alla kolumner och de är därmed stationära med stark signifikans. I nästa koefficient, i detta fall

Invasion, visar resultatet tydligt att invasionen av Ukraina har medfört relativt stora minskningar i veckoavkastningen för respektive valutarpar. Enligt skattningen från kolumn (1) har invasionen bidragit till ungefär 65% i genomsnitt i förlust av veckoavkastningen för valutaparen under avsedd tidsperiod. Förlusten innebär att ryska rubelns värde har mer än halverats gentemot de flesta valutaparen i genomsnitt.

För engelsktalande länders valutarpar minskade veckoavkastningen med i genomsnitt 4.1% under tidsperioden i fråga. Resultatet skiljer sig från de asiatiska ländernas valutarpar som i stället ökade i veckoavkastning med i genomsnitt 3.1%. EU-ländernas valutarpar ökade också under tidsperioden i fråga men denna skattning är ej statistiskt säkerställt.

Interaktionskoefficienten *Invasion* \times *Engelsktalande land* resulterade i en skattning på -0.70, vilket innebär att avkastningen för de engelsktalande ländernas valutarpar minskade med i genomsnitt 70% under veckan som invasionen inträffade.

Även skattningen för *Invasion* \times *Asien* var signifikant men resultatet skiljer sig stort från interaktionskoefficienten för de engelsktalande ländernas valutarpar. Avkastningen ökade med 55% i genomsnitt för de asiatiska ländernas valutarpar under veckan som invasionen inträffade. Gällande interaktionskoefficienten för EU-ländernas valutarpar blev skattningen ej statistiskt säkerställd.

Skattningarna från interaktionskoefficienterna i Rysslands invasion av Ukraina för de dagliga avkastningarna blev lägre gentemot de veckovisa. Den mest sannolika förklaringen till skillnaden mellan daglig och veckovisavkastning är att sanktionsgraden ökade successivt med tiden. Därmed har den dagliga avkastningen inte fångat upp effekten av de hårdare sanktioner som den veckovisa avkastningen lyckats göra. Därför visar skattningarna tydligt att en längre tidsperiod måste tas till hänsyn för att kunna se signifikans i återhämtningen av den ryska rubeln gentemot andra valutor.

Skattningarna från de tre chockerna visar tydligt att invasionschocken påverkade de engelsktalande ländernas valutarpar mest och EU-ländernas valutarpar minst. Skillnaden i påverkan kan bero på att majoriteten av de införda sanktioner gentemot Ryssland under tidsperioden i fråga kommer från engelsktalande länder där USA, Storbritannien och Kanada dominerar. De hårda sanktionerna blev möjliga att verkställa eftersom USA, Storbritannien och Kanada har ett svagt beroendeförhållande med Ryssland. Därför påverkades inte länderna

lika mycket av att begränsa eller helt stoppa olje- och gasimporten från Ryssland. Beroendeförhållandet skiljer sig stort mellan EU och Ryssland. EU har en beroendeställning gentemot Ryssland inom olje- och gassektorn och följaktligen blev minskningen i veckoavkastning för EU-ländernas valutar relativt liten och dessutom insignifikant.

Likadan jämförelse kan göras mellan de asiatiska länderna och EU-länderna. Japan var det enda asiatiska landet som införde relativt många sanktioner gentemot Ryssland. Singapore, Sydkorea och Taiwan ämnade att endast vidta finansiella motåtgärder men också att begränsa exporten av högteknologiska produkter. Men inga av sanktionerna berör oljesektorn eftersom de asiatiska länderna importerar olja främst från Mellanöstern. Detta är en fundamental skillnad mellan de asiatiska länderna och EU-länderna.

De engelsktalande länderna och de asiatiska länderna delar likheten om en svag beroendeställning gentemot Ryssland men skiljer sig vad gäller sanktionsgraden. Skattningarna visade en ökning i veckoavkastningen för de asiatiska ländernas valutar medan veckoavkastningen minskade för de engelsktalande ländernas valutar under veckan som invasionen inträffade. En möjlig förklaring kan vara att de engelsktalande länderna, i synnerhet USA, Storbritannien och Kanada, dominerar i införandet av hårda sanktioner. Bland de asiatiska länderna var sanktionsgraden utspritt mellan länderna. Japan införde flest sanktioner medan Indien inte införde några sanktioner alls. Resterande asiatiska länder har relativt låg sanktionsgrad gentemot Ryssland. Därför finns det tecken på att skattningarna är en tämligen bra reflektion på sanktionsgraden för respektive kategori av valutar vad gäller invasionschocken.

Ett annat perspektiv på skattningarna för de asiatiska länderna är att avståndet kan ha stor påverkan på sanktionsgraden. Invasionen inträffade på en västerländsk världsdel. De asiatiska länderna kan uppfatta invasionen som att den inte är deras angelägenhet. Därför skiljer sanktionsgraden från de engelsktalande ländernas. Denna skillnad kan bero på avståndet och på att kriget inte sker på Sydostasien. Dock krävs det mer forskning gällande denna hypotes om att avstånd och inblandning i andras angelägenhet har tydlig korrelation. Denna analytiska spekulation kan uppfattas som absurd eftersom krig skall bemötas av ett enat och ett starkt motstånd oavsett vart kriget utbryter.

En annan synvinkel på resultatet från Rysslands invasion berör gemenskap. De engelsktalande länderna tillhör inte någon union eller organisation, liksom de asiatiska länderna, vilket skiljer sig från EU. EU måste agera som en enhet vad gäller införandet av sanktioner. Problem uppstår då för de EU-länder som egentligen inte vill lägga sig in i angelägenheten men som tvingas göra det. Därmed resulterar det i ogynnsamheter för EU-landet som berörs.

Rysslands invasion av Ukraina var onekligen en början på ett mörkt kapitel i historieboken för världen och i synnerhet för Europa. Därför påvisade skattningarna för respektive kategori av valutar betydliga förändringar i veckoavkastningen för invasionschocken. Dessa betydliga förändringar är också vad som skiljs de politiska chockerna åt i resultat. I Brexit-chocken var veckoavkastningarna endast minimala där förändringarna innebar en procentuell ökning eller minskning med någon hundradel, likaså för Trumps presidentvinst. Förändringarna kan nästan tolkas som subtila gentemot vad Rysslands invasion orsakade. Därför kan man i princip utgå från graden av allvarlighet i syfte att bilda en hypotes på hur signifikant skillnaderna blir för valutorna till följd av en politisk chock.

Min analys om en framtida politisk chock utgår från Rysslands invasion av Ukraina men i detta fall avser framtidsbilden en eventuell kinesisk invasion av Taiwan. Analysen grundar sig i huruvida skattningarna blir signifikanta för den kinesiska yuanen gentemot andra valutor i veckoavkastning om invasion av Taiwan skulle inträffa. Kina är en betydligt större ekonomi jämfört med Ryssland och är dessutom på väg att bli världens största ekonomi förutsatt att Kinas ekonomiska utveckling fortsätter i samma takt. Med utgångspunkt i att den kinesiska yuanen är reglerad i syfte att främja Kinas export kan ömsesidigt fördelaktig handel vara ett incitament för länder att inte fullfölja eventuella sanktioner mot Kina om invasion av Taiwan skulle inträffa. Yuanen skulle kunna deprecieras gentemot andra länders valutor, det vill säga att Kinas varor skulle bli billigare, vilket fungerar som ett lockbete för fortsatt handel.

Dessutom delar Kina och Ryssland samma likhet vad gäller idén med ömsesidigt beroende, det vill säga att väst är beroende av Kina som handelspartner samtidigt som att Kina är beroende av handelsvinsterna. En annan viktig punkt är att många länder inte erkänt Taiwan som en självständig stat. Därmed vore det sannolikt att reaktionerna och motåtgärderna från västmakternas håll inte blir lika kraftfulla som mot Ryssland. Därför finns det tecken på att en kinesisk invasion av Taiwan inte påvisar lika markanta skillnader på veckoavkastningar för den kinesiska yuanen gentemot andra valutor.

5. Slutsats

Slutsatsen är att politiska chocker inte alltid orsakar signifikanta skillnader och resultatet visar att förklaringen kan grunda sig i allvarligheten hos den politiska chocken i fråga. Skattningar från Rysslands invasion av Ukraina var statistiskt säkerställda där förändringen i veckoavkastningar var markanta men i fallet med Brexit och Trumps presidentvinst var resultaten inte lika tydliga. Resultaten kan delvis besvaras av de teorier som förklarats i uppsatsen men inte till fullo och det beror på chocken i fråga. Interdependensteorin menar att länder bör undvika krig till handelns fördel men det har Ryssland motbevisat. Dock är resultatet fortfarande tydligt för att kunna dra positiva slutsatser som uppfyller syftet och problemformuleringen.

6. Avslutning

Sammanfattningsvis har respektive chock påverkat olika kategorier av valutapar på ett eller annat sätt. Tydligast blev skattningarna från resultatet i den ryska invasionen av Ukraina, vilket med största sannolikhet berodde på allvarligheten i chocken. Förklaringen kan delvis hittas i de handelsteorier som presenterades i början av uppsatsen, däribland teorin om gemensamt språk gynnar handeln. Detta för att de engelsktalande ländernas valutapar visade statistisk signifikans för alla tre chocker, där veckoavkastningen för de engelsktalande ländernas valutapar nästan halverades gentemot den ryska rubeln under invasionsveckan. Dessutom kan interdependensteorin förklara varför EU:s veckoavkastning inte blev statistiskt signifikant gentemot den ryska invasionschocken. Gällande resultatet från de asiatiska ländernas valutapar var det enda skattningarna från Brexit och invasionen som var signifikanta, vilket i det första fall kan bero på Hongkongs band med Storbritannien och i det andra fall Indiens nära band med Ryssland.

De dagliga avkastningarna visade en större skillnad gentemot de veckovisa avkastningarna för Brexit-chocken. Skillnaden kan grunda sig i hypotesen om att avkastningen för valutaparen har hunnit återhämta sig veckan efter chocken. Men denna hypotes kräver mer analys utifrån ett större dataset som avser en längre tidsperiod. För invasionschocken var det snarare den veckovisa avkastningen som visade en större skillnad från den dagliga. Skillnaden kan bero på att sanktionsgraden ökade successivt med tiden och därmed har inte den dagliga avkastningen fångat upp effekten av sanktionerna.

Invasionen fyllde inte enbart syftet med att visa hur veckoavkastningarna förändrades utan banade väg för en jämförelse mellan de politiska chockerna som utreddes till denna uppsats. Jämförelsen förtydligade också idén om hur allvarlig en politisk chock behöver vara för att veckoavkastningarna skulle påverkas markant. Dessutom gav den ryska invasionen upphov till en framtidsanalys om en eventuell kinesisk invasion av Taiwan och huruvida den kinesiska invasionen kommer att påvisa lika signifikanta skillnader eller ej.

A. Appendix

A.1 Ytterligare empiriska resultat

Daglig avkastning avser tidsperioden 10 april 2016 – 31 oktober 2016

	(1)	(2)	(3)	(4)
Avkastning₋₁	0.22*** (0.025)	0.22*** (0.023)	0.22*** (0.026)	0.22*** (0.025)
Brexit	0.0089*** (0.0016)	-0.0067*** (0.0015)	-0.01*** (0.0018)	-0.0095*** (0.0018)
Engelsktalande land		0.000096 (0.00002)		
Asien			0.00004*** (0.000015)	
EU				0.00002 (0.00002)
Brexit × Engelsktalande land		-0.013*** (0.0025)		
Brexit × Asien			0.006* (0.0032)	
Brexit × EU				0.0031 (0.0036)
Antal observationer	4872	4872	4872	4872
Medelvärde beroende variabel	0.214	0.214	0.214	0.214
P-värde för Hansentestet	[1.00]	[1.00]	[1.00]	[1.00]

Tabell 10: Resultat från panelmodellen estimerar huruvida Brexit orsakade signifikanta skillnader på valutaparens dagliga avkastning. Inom parentes: Whites heteroskedasticitiesjusterade standardfel. Notera att *, ** och *** indikerar signifikansnivåerna 10%, 5% och 1%.

Daglig avkastning avser tidsperioden 10 april 2016 – 31 oktober 2016

	(1)	(2)
Avkastning₋₁	0.22*** (0.025)	0.23*** (0.03)
Brexit	-0.002*** (0.0004)	-0.0084*** (0.0016)
Euro		-0.00005*** (0.00003)
Brexit × Euro		-0.012*** (0.0016)
Antal observationer	4872	4872
Medelvärde beroende variabel	0.214	0.214
P-värde för Hansentestet	[1.00]	[1.00]

*Tabell 11: Resultat från panelmodellen estimerar huruvida Brexit orsakade signifikanta skillnader på eurons dagliga avkastning. Inom parentes: Whites heteroskedasticitiesjusterade standardfel. Notera att *, ** och *** indikerar signifikansnivåerna 10%, 5% och 1%.*

Daglig avkastning avser tidsperioden 8 september 2016 – 31 mars 2017

	(1)	(2)	(3)	(4)
Avkastning₋₁	-0.025 (0.053)	-0.025 (0.053)	-0.024 (0.053)	-0.025 (0.052)
Trumps vinst	0.00083* (0.00043)	0.0009** (0.00038)	0.001* (0.00056)	0.0011*** (0.00034)
Engelsktalande land		0.00007* (0.00004)		
Asien			-0.00003 (0.00002)	
EU				0.00008** (0.00003)
Trumps vinst × Engelsktalande land		0.0004 (0.0015)		
Trumps vinst × Asien			-0.0006 (0.00065)	
Trumps vinst × EU				-0.0011 (0.0016)
Antal observationer	3857	3857	3857	3857
Medelvärde beroende variabel	0.296	0.296	0.296	0.296
P-värde för Hansentestet	[1.00]	[1.00]	[1.00]	[1.00]

Tabell 12: Resultat från panelmodellen estimerar huruvida Trumps presidentvinst orsakade signifikanta skillnader på valutaparens dagliga avkastning. Inom parentes: Whites heteroskedasticitesjusterade standardfel. Notera att *, ** och *** indikerar signifikansnivåerna 10%, 5% och 1%.

Daglig avkastning avser tidsperioden 8 september 2016 – 31 mars 2017

	(1)	(2)
Avkastning₋₁	-0.025 (0.053)	-0.025 (0.05)
Trumps vinst	-0.00083* (0.00043)	0.0006 (0.0005)
NAFTA		0.000012 (0.00003)
Trumps vinst × NAFTA		-0.002*** (0.00054)
Antal observationer	3857	3857
Medelvärde beroende variabel	0.296	0.296
P-värde för Hansentestet	[1.00]	[1.00]

*Tabell 13: Resultat från panelmodellen estimerar huruvida Trumps presidentvinst orsakade signifikanta skillnader på NAFTA:s dagliga avkastning. Inom parentes: Whites heteroskedasticitiesjusterade standardfel. Notera att *, ** och *** indikerar signifikansnivåerna 10%, 5% och 1%.*

Daglig avkastning avser tidsperioden 10 november 2021 – 3 april 2022

	(1)	(2)	(3)	(4)
Avkastning₋₁	0.36*** (0.033)	0.36*** (0.033)	0.36*** (0.033)	0.36*** (0.033)
Invasion	-0.043*** (0.0038)	-0.037*** (0.0042)	-0.048*** (0.0034)	-0.044*** (0.0051)
Engelsktalande land		-0.00015*** (0.00006)		
Asien			0.00021*** (0.00007)	
EU				-0.000006 (0.00006)
Invasion × Engelsktalande land		-0.017*** (0.0062)		
Invasion × Asien			0.017** (0.0083)	
Invasion × EU				0.0045 (0.0063)
Antal observationer	2431	2431	2431	2431
Medelvärde beroende variabel	2.89	2.89	2.89	2.89
P-värde för Hansentestet	[1.00]	[1.00]	[1.00]	[1.00]

Tabell 14: Resultat från panelmodellen estimerar huruvida ryska invasionen orsakade signifikanta skillnader på valutaparens dagliga avkastning. Inom parentes: Whites heteroskedasticitiesjusterade standardfel. Notera att *, ** och *** indikerar signifikansnivåerna 10%, 5% och 1%.

6. Referenslista

Arellano, M. och Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics* 68 (1), 29-51.

[https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D) [2022-05-02]

BBC (2015, maj 21). *Timeline: Campaigns for a European Union referendum*. BBC.

<https://www.bbc.com/news/uk-politics-15390884> [2022-03-15]

Copeland, Dale C. *Economic Interdependence and War*, Princeton: Princeton University Press, 2014. <https://doi.org/10.1515/9781400852703> [2022-05-08]

Deka, K., Funakoshi, M., och Lawson, H. (2022, maj 06). *Tracking sanctions against Russia*. Reuters. <https://graphics.reuters.com/UKRAINE-CRISIS/SANCTIONS/byvrjenzmve/> [2022-05-07]

Duignan, B. (2021, augusti 25). *Donald Trump*. Encyclopedia Britannica.

<https://www.britannica.com/biography/Donald-Trump/Presidential-election-of-2016> [2022-03-18]

EconomicsOnline. (2020, januari 27). *Gravity theory*. EconomicsOnline.

https://www.economicsonline.co.uk/global_economics/gravity_theory_of_trade.html/ [2022-05-08]

EIA. (2022, april 21). *Oil and petroleum products explained*. Energy Information

Administration. <https://www.eia.gov/energyexplained/oil-and-petroleum-products/imports-and-exports.php> [2022-05-11]

EUR-Lex. *Withdrawal clause*. Eur-Lex.

https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM:withdrawal_clause [2022-05-03]

Eurostat. (2022, april 14). *From where do we import energy?* Eurostat.

<https://ec.europa.eu/eurostat/cache/infographs/energy/bloc-2c.html> [2022-05-11]

Fidrmuc, J. och Fidrmuc, J (2016). Foreign languages and trade: evidence from a natural experiment. *Empir Econ* 50, 31–49. <https://doi.org/10.1007/s00181-015-0999-7> [2022-05-09]

Ganti, A. (2021, juli 28). *Hong Kong Dollar (HKD)*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/forex/h/hkd-hong-kong-dollars.asp#:~:text=Key%20Takeaways-.HKD%20is%20the%20abbreviation%20for%20the%20Hong%20Kong%20dollar%2C%20the.and%20HK%247.7600%20per%20USD> [2022-05-05]

Melander, I. och Siebold, S. (2022, mars 22). *EU split on Russia oil sanctions, mulls other steps*. Reuters. <https://www.reuters.com/world/europe/eu-mull-russian-oil-embargo-with-biden-set-join-talks-2022-03-21/> [2022-05-07]

Nickell, S. (1981). *Biases in Dynamic Models with Fixed Effects*. *Econometrica*, 49(6), 1417–1426. <https://doi.org/10.2307/1911408> [2022-05-02]

Oanda. (2022). Historical exchange rates. <https://www.oanda.com/fx-for-business/historical-rates> [2022-04-03].

Picardo, E. (2019, augusti 05). *Why China's Currency Tangos With The USD*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/forex/09/chinas-peg-to-the-dollar.asp> [2022-05-05]

Pruitt, S. (2019, juni 20). *The history behind Brexit: the often-rocky relationship between Britain and the European Union stretches back nearly half a century*. History.com <https://www.history.com/news/the-history-behind-Brexit> [2022-03-15]

Ray, M. (2017, maj 26). *Ukraine crisis*. Encyclopedia Britannica. <https://www.britannica.com/topic/Ukraine-crisis> [2022-05-03]

Reuters. (2020, januari 08). *Factbox: Asia region is most dependent on Middle East crude oil, LNG supplies*. Reuters. <https://www.reuters.com/article/asia-mideast-oil-factbox-idINKBN1Z71VW> [2022-05-11]

Reuters. (2022, mars 01). *Timeline: The events leading up to Russia's invasion of Ukraine*.

Reuters. <https://www.reuters.com/world/europe/events-leading-up-russias-invasion-ukraine-2022-02-28/> [2022-05-05]

Sönnichsen, N. (2021, oktober 18). *Origin countries of imported crude oil and natural gas liquids to the United Kingdom (UK) in 2020*. Statista.

<https://www.statista.com/statistics/381963/crude-oil-and-natural-gas-import-origin-countries-to-united-kingdom-uk/> [2022-05-11]

Walker, N. (2021 januari 06). *Brexit timeline: events leading to the UK's exit from the European Union*. House of Commons Library.

<https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/cbp-7960/> [2022-05-03]

WITS. (2022a). *United Kingdom trade balance, exports, and imports by country 2016*. World Integrated Trade Solution.

<https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/GBR/Year/2016/TradeFlow/EXPIMP/Partner/by-country> [2022-05-08]

WITS. (2022b). *United States trade balance, exports, and imports by country 2016*. World Integrated Trade Solution.

<https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/USA/Year/2016/TradeFlow/EXPIMP/Partner/by-country> [2022-05-08]

XE. (2022). *Historical rate tables*. XE.com.

<https://www.xe.com/currencytables/?from=USD> [2022-04-03]