

Prosjektoppgave
ved Handelshøyskolen BI

Digital mappe i Anvendt makroøkonomi
og finansiell endring

Eksamenskode og navn:

SØK 2500 – Anvendt makroøkonomi og finansiell endring

Innleveringsdato:

20.05.2010

Stuedsted:

BI Oslo

Innholdsfortegnelse

Innhold

INNHALDSFORTEGNELSE	I
REFLEKSJONSNOTAT.....	III
DELKURS 1: ANVENDT MAKROØKONOMI	1
1.0 INNLEVERING UKE 3	1
TANKEKART.....	1
TRE ARTIKLER SOM PROBLEMATISERER PENSUM	1
INNLEVERING UKE 4	2
TRE ARTIKLER SOM PROBLEMATISERER PENSUM	2
INNLEVERING UKE 5	4
TILBUD OG ETTERSØRSEL I OBLIGASJONSMARKEDET	4
INNLEVERING UKE 6	6
RENTEDANNELSE I PENGEMARKEDET.....	6
INNLEVERING UKE 7	8
”RIKETS TILSAND”, DEL 1.....	8
OPPGAVE 1.....	8
OPPGAVE 2.....	9
OPPGAVE 3.....	10
OPPGAVE 4.....	10
OPPGAVE 5.....	11
OPPGAVE 6.....	11
OPPGAVE 7.....	12
DEL 2, ”RIKETS TILSAND”, 5 MINUTTERS INNLEGG.....	12
OPPGAVE 8, HVILKE PROBLEMER OPPSTÅR PÅ GRUNN AV FAST VALUTAKURS?	12
OPPGAVE 9, HVILKE UTFORDRINGER STÅR FINANSIELL SEKTOR OVERFOR?.....	13
OPPGAVE 10, HVILKE VIRKEMIDLER BØR SENTRALBANKEN OG REGJERINGEN SETTE I VERK FOR Å UNNGÅ EN FINANSIELL KRISE OG REALØKONOMISK NEGATIV VEKST?	14
INNLEVERING UKE 8	15
INNLEVERING UKE 9	16
INNLEVERING UKE 10	18
INNLEVERING UKE 11	20
MEDSTUDENTRESPONS FOR STUDENT TROND OLAV SLETNER.....	20

INNLEVERING UKE 12	21
OPPGAVE A) KJØPEKRAFTSPARIET OG BNP PER INNBYGGER	21
OPPGAVE B).....	22
DELKURS 2: FINANSIELL ENDRING	24
PUBLISERING 2.1	24
OPPGAVE 1	24
OPPGAVE 2.....	24
OPPGAVE 3, SAMMENDRAG AV KAPITTEL 12 I MISHKIN 9E (2010)	25
PUBLISERING 2.2.....	29
OPPGAVE 1 SAMMENDRAG AV KAPITTEL 8 I MISHKIN 9E.....	29
OPPGAVE 2, BESVARELSE PÅ OPPGAVENE I EXCEL-FILEN	32
OPPGAVE 3, HOVEDTREKK I UTVIKLINGEN AV DET NORSKE BANKSYSTEMET FØR 1920.....	37
PUBLISERING 2-3.....	42
OPPGAVE 2: DISKUTER ÅRSAKENE TIL DEN AKTUELLE AMERIKANSKE OG INTERNASJONALE FINANSKRISE.....	46
OPPGAVE 3, SAMMENLIGN ÅRSAKENE TIL DEN NORSKE BANKKRISEN 1987-92 MED KRISENE I SPØRSMÅL 1 OG 2.	50
INNLEVERING UKE 14 OG PUBLISERING 2-4	52
OPPGAVE 1 A).....	52
MUNDELLS TRILEMMA: ET EKSEMPEL	53
OPPGAVE 1 B) ANALYSER HOVEDTREKKENE I NORSK PENGEPOLITIKK I PERIODEN 1920-1931 I LYS AV PÅSTANDEN I A)	56
MEDSTUDENTRESPONS TIL PUBLISERINGENE I FINANSIELL ENDRING	59
PUBLISERING 2-1	59
PUBLISERING 2-2	59
PUBLISERING 2-3	60
REFERANSELISTE.....	62
VEDLEGG 1	63

Refleksjonsnotat

I løpet av vårsemesteret på Handelshøyskolen BI har jeg hatt en bratt læringskurve innen makroøkonomi og pengepolitisk historie ved å delta i kurset SØK 2500, Anvend makroøkonomi og finansiell endring.

Gjennom de lærerike forelesningene og publikasjonsoppgavene har denne prosessen vært tidskrevende, men samtidig veldig interessant. Jeg har tilegnet meg kunnskap om hvordan anvendelsen av både finans- og pengepolitikken har for samfunnet. Jeg kunne ikke ha vært foruten denne kunnskapen, da jeg ser den som en av de mest temaene i finans. I tillegg har jeg vært sterkt delaktig i timene og synes spesielt at ”Makropoly” var veldig interessant og lærerikt.

Når det gjelder konkrete publiseringsoppgaver, fikk jeg mest sansen for caset ”Rikets tilstand”. Dette caset fikk meg til åpne øynene for å skjønne mekanismene som må til for å styre et land ut av en svært særegen konjunktursituasjon. Denne publiseringen var en fryd å jobbe med, og jeg den ble løst på en god måte.

Jeg vil også trekke frem hvordan kombinasjonen av å finne nyhetsartikler som skal reflektere pensum har gjort dette kurset til å bli praktisk anlagt. Vi setter teori i praksis og ved mange av tilfellene i mine artikler, så er likhetstrekkene innenfor ulike teoretiske områder meget anvendelig i praksis. Selv om modellene har sine forutsetninger, så fungerer en del av de i praksis. Disse publiseringene gjorde at jeg fikk feste teorikunnskapen til ulike artikler, som igjen fører til at jeg husker faglitteraturen bedre.

I delkurs 2, finansiell endring, har jeg gjennom forelesninger og publiseringsoppgaver tilegnet meg en helt ny måte å analysere kriser på. Gjennom å ha studert Norges utvikling av banksystemet fra 1800-tallet, sitter jeg masse kunnskap om utløsende faktorer til krisene og dens ettervirkning. Denne kunnskapen er veldig verdifull, med tanke på å skjønne tilløpet til de neste økonomiske krisene som vil komme. Ved å kombinere teoretiske modeller i et historisk perspektiv, så ser jeg at det er sammenfallende likheter i nesten alle krisene, med kun unntak av få særegne trekk. Jeg sitter fortsatt igjen med følgende spørsmål: Hvorfor går de ikke an å få et regulert finansmarked som gjør at vi ikke

opplever slike kriser igjen? Jeg har selv noen vage svar på spørsmålet, men det som jeg har skjønnet vil det alltid være rom for ”smutthull” i systemet som spekulantene drar nytte av.

Jeg mener selv at den endelige digitale mappen er tilfredsstillende besvart. Jeg har tatt med de mest sentrale teoriene og løst oppgavene på en strukturert og god måte. Jeg ser ingen grunn til at det skal være noen vesentlig trekk i denne oppgaven og forventer karakter B på denne mappen.

Jeg vil også ønske å takke Handelshøyskolen BI, for at vi har hatt tre kunnskapsrike forelesere i dette kurset. Slike resurssterke personer, håper jeg de neste klassene får oppleve.

Delkurs 1: Anvendt makroøkonomi

1.0 Innlevering uke 3

Tankekart



Tre artikler som problematiserer pensum

Artikkel 1, fra "The Economist"¹

Denne artikkelen ble valgt på grunn av konsekvensene som kan medføres ved å liberalisere finansmarkedet, med tanke på opphevelsen av Glass-Steagall Act i 1999.

Artikkelen handler om USAs president Barack Obamas forslag til reguleringer av bankenes størrelse, i håp om å forhindre en ny finanskris. Han uttaler blant annet følgende; "Aldri igjen, skal USA skattebetalere lide av at bankinstitusjoner blir for store". Denne reguleringen kan sees på som en "light" versjon av Glass-Steagall Act av 1933, etter "The Great Deprestion". Den loven hadde til hensikt å splitte tradisjonelle banker og investeringsbanker (ref. senere publiseringer). Hvis dette blir tilfellet igjen, vil det føre til store omstruktureringer av bankene.

Ett av forslagene til presidenten er at banker som har innskuddsforsikring, skal ikke ha muligheten til å investere i hedge-fond og "private equity".

¹ http://www.economist.com/displayStory.cfm?story_id=15374543

Artikkel 2, fra "The Economist"²

Artikkelen tar opp Kinas økning i eksportindustrien. Kina har gått fra å ha en andel på 3 % av eksportindustrien i verden (i 1999) til nå å bestå av over 10 % i 2009. Mange mener at denne økningen vil komme til å fortsettes. Den 30. desember 2009 opprettet USA en ny tariff på stålrørimport fra Kina. "America's International Trade Commission", mente at denne industrien har blitt fordelaktig subsidiert, enn andre. Grunnen til at jeg valgte denne artikkelen er fordi den tar opp regulerende tiltak for å beskytte sitt eget land, gjennom en proteksjonistisk handling fra myndighetenes side.

Artikkel 3, fra "Aftenposten"³

Denne artikkelen omhandler rollen til statens innblanding i økonomien og hvordan land har bygget seg opp etter økonomiske nedturer etter krig og kriser. Jeg ser på denne artikkelen som veldig relevant i forhold til pensum og liker hvordan skribenten skildrer hvordan det vil komme nye innovasjoner etter denne finanskrisen (2007-), som vil styrke landenes posisjoner i fremtiden.

Innlevering uke 4

Tre artikler som problematiserer pensum

Artikkel 1, til kapittel 3, fra "New York Times"⁴

Denne artikkelen ble valgt på bakgrunn av at multinasjonale selskaper vokser seg så store at verden må tilrettelegge seg etter deres premisser og ikke omvendt.

Artikkelen handler om hvordan VISA og MasterCard har skaffet seg så store markedsandeler i verden, slik at banker, butikker og de aller fleste i verden med en debetkonto trenger dette kortet. Med dette som bakgrunn for kortselskapene så ligger det en utrolig profitt i at de tar kommisjon for hver transaksjon som blir

² http://www.economist.com/businessfinance/displaystory.cfm?story_id=15213305

³ <http://www.aftenposten.no/meninger/spaltister/storesletten/article3119571.ece>

⁴ <http://www.nytimes.com/2010/01/05/your-money/credit-and-debit-cards/05visa.html?pagewanted=1&sq=cashless>

gjort på kortet. Dette fører til at butikkene må betale ca. 1 \$ per 100\$ for hvert kjøp til kortselskapet. I tillegg må bankene betale VISA og MasterCard lisensavgifter for at kundene av banken skal få brukt debetkortet sitt over hele verden. I artikkelen viser til data fra Federal Reserve, at 47 % av alle kjøp i store supermarkeder ble gjort gjennom et debetkort med pinkode. VISA mener at de tilfører samfunnet en mer sikker og effektiv måte å handle på og derfor må bankene betale for dette.

Går vi mot et kontantfritt samfunn? I følge noen analytikere, mener de at debetkort vil overta for kontantkjøp allerede i 2012.

Artikkel 2, til kapittel 5, fra "New York Times"⁵

Denne artikkelen handler om at 3 måneders statobligasjons-yielden har økt for første gang siden august 2009. Økningen var kun på 0,05 prosentpoeng, men økonomer mener at dette er en liten indikasjon på rentehevinger i en relativ nær fremtid. I tillegg er det forventinger om at inflasjonen vil øke og at det vil redusere noe av veksten.

Skribenten tar videre opp at Kina vil også beholde en lav valuta sett i forhold til US dollar, ved å kjøpe opp dollarreserver for å styre valutaen (dirty-floating) mot dollar, som igjen vil føre til at eksporten til USA opprettholdes.

Økonomer mener at det er et sammenfall av nyheter som fører til at Kina vil øke styringsrenten i løpet av relativt kort tid. For at renten skal øke, så kjøper sentralbanken tilbake sin egen valuta (renminbi) fra markedet.

Artikkelen er interessant på grunn av sentralbankens og myndighetenes rolle fungerer i praksis, for å opprettholde valutakurser og rentenivåer i økonomien.

Artikkel 3, til kapittel 14, fra "New York Times"⁶

Artikkelen tar opp hvordan FEDs balanse har "eksplodert" i størrelse, i løpet av 2008. Balansen har doblet seg på ett år og mange nye poster har kommet inn i

⁵ <http://www.nytimes.com/2010/01/08/business/global/08chinaecon.html?pagewanted=1&sq=interest>

⁶ http://topics.nytimes.com/top/reference/timestopics/organizations/f/federal_reserve_system/index.html?scp=4&sq=the%20fed's%20balance%20sheet&st=Search

regnskapet. Denne artikkelen poengterer FED sine oppgaver og hvordan sentralbanken fungerer i USA. Det interessante er at FED trykket opp endeløst med penger, for å stimulere markedet når finanskrisen slo inn for fullt. NYT mener at FED reagerte for sent med å sette ned boliglånsrenten, og at bankene bør reguleres slik at de må ta opp mer egenkapital jo mer risiko banken påtar seg. Noe jeg mener, er en riktig tankegang.

Innlevering Uke 5

Tilbud og etterspørsel i obligasjonsmarkedet

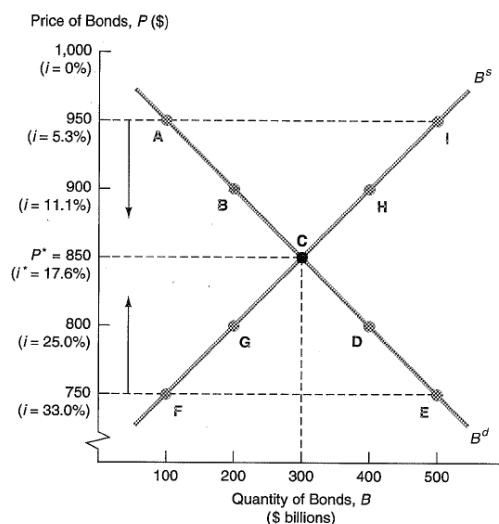
Innledning, forutsetninger og problemstilling

Jeg valgte temaet, tilbud og etterspørsel i obligasjonsmarkedet, for å forklare hva som skjedde med prisene i obligasjonsmarkedet etter at Norges Bank satt opp renten 0,25 prosentpoeng (250 basispunkter) fra 2,0 til 2,25 den 3. November 2005. Jeg forutsetter imidlertid at renteendringen var *kun* tuftet på økning i forventet inflasjon. Problemstillingen blir derfor:

Hva skjedde med prisene på statsobligasjonene etter rentehevingen?

Generell prising av obligasjoner

For å se på prisutviklingen i obligasjonsmarkedet, må vi først se på den negative korrelasjonen mellom rente og pris på obligasjoner. Denne sammenhengen forklares ved at en økning i renten fører til en reduksjon i prisen på obligasjonene (illustret i figuren, Mishkin 2010: 95).

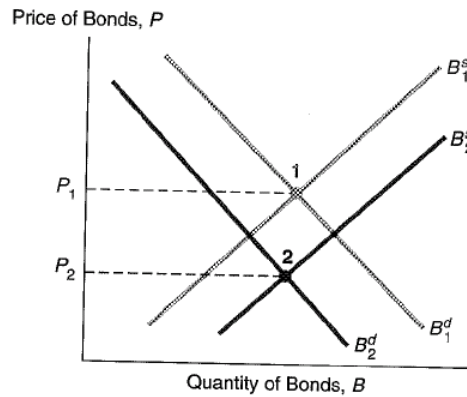


Formelen for forventet avkastning på obligasjoner er gitt ved; $i = R^e = \frac{F - P}{P}$. Når kjøpsprisen (P) øker, reduseres avkastningen. En viktig forutsetning bak denne figuren til venstre er at alle økonomiske variabler holdes konstant, bortsett fra obligasjonsprisen og renten. Det er

ikke alltid slik at vi befinner oss i likevektspunktet, C, snarere tvert imot. Derfor må vi da se på hva som kan forårsake skift i etterspørsel og tilbudskurvene.

Fisher Effekten

Irving Fisher (1867-1947) var den første økonomen som beviste at det var en



årsak-virkning sammenheng mellom forventet inflasjon og rente gitt ved denne formelen, $i = i_r + \pi^e$. Dette betyr at når det foreligger forventninger om inflasjonsøkning, vil også rentene øke. Det vil igjen bety at prisen på obligasjoner blir redusert (se figuren, Mishkin 2010: 103)

I følge Irving Fisher, så vil etterspørselen og tilbudet etter obligasjoner falle, når inflasjonsforventningen øker. Dette fører til at forventet avkastning på obligasjoner sett i forhold til "real assets" faller for en gitt obligasjonspris og rente (illustrert i figuren over). Det betyr at vi får en ny likevekt på prisen og etterspørselen av obligasjoner. Men er det slik det fungerer i praksis?

På rentemøtet 3. November 2005 la Norges Bank frem begrunnelsen for rentehevingen. "Renten heves 0,25 prosentpoeng på grunn av at de ser en økning i forventet inflasjon to år fram i tid på 0,25 %." Renten på 3-måneders statsobligasjoner økete fra 2,10 til 2,40 i perioden etter. Ved å sette de tallene vi har inn i formelen for obligasjonsprising finner vi følgende sammenheng: Setter "face value" (F) til 1000 kr.

Pris på obligasjon før renteendring:

$$2,10 = \frac{1000 - P}{P} \rightarrow P = \frac{1000}{1,0210} \rightarrow P = 979,43$$

Pris etter renteendring:

$$2,40 = \frac{1000 - P}{P} \rightarrow P = \frac{1000}{1,0240} \rightarrow P = 976,56$$

Vi får dermed konkludert at økning av styringsrenten på bakgrunn av inflasjonsforventninger reduserer prisen på obligasjoner.

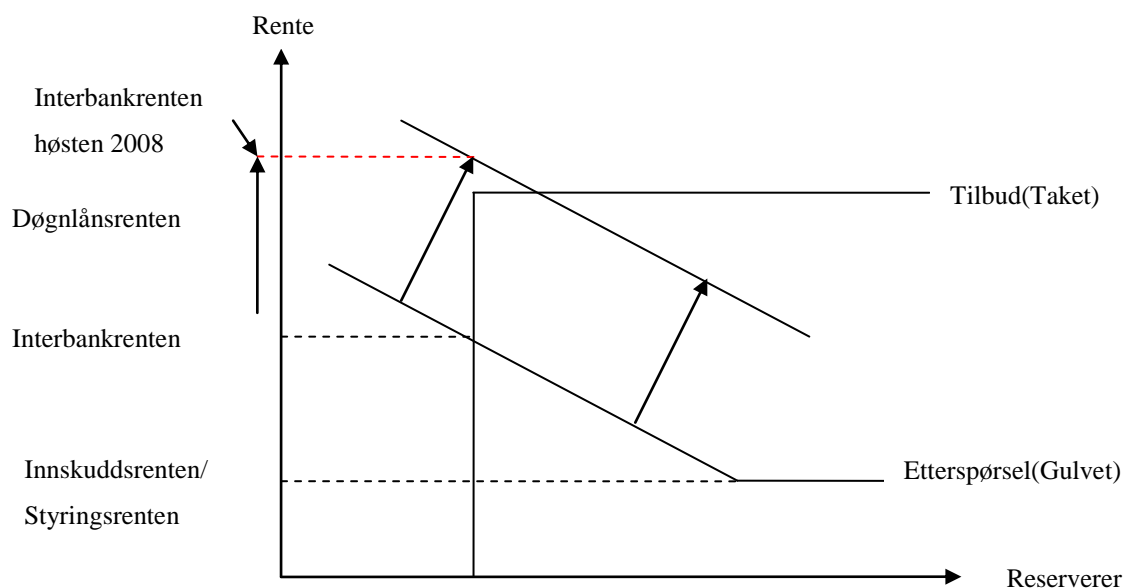
Innlevering uke 6

Rentedannelse i pengemarkedet

Norges Bank (NB) styrer rentedannelsen i pengemarkedet ved å tilby en styringsrente (foliorente/signalrente) og en døgnlånsrente. Styringsrenten i Norge dannes hovedsakelig av at NB estimerer en forventet fremtidig inflasjon i tillegg til å se på hvordan fremtidsutsiktene for den generelle økonomien er i Norge og internasjonalt. Foliorenten er den renten bankene får på innskudd i NB, og bankene vil derfor ikke sette inn penger i en annen bank til en lavere rente enn denne. Dette danner ”gulvet” for interbankrentene. Døgnlånsrenten danner ”taket” i figuren og medfører at ingen banker vil låne penger til en høyere rente enn dette i markedet (se figuren under).

Etterspørselskurven i figuren bestemmes av bankenes etterspørsel etter reserver. Ved høy rente er alternativkostnaden ved å ha reserver stor og dermed etterspørselen lav, og ved lav rente er tilfellet motsatt.

Tilbudskurven består av to deler. Den vertikale delen av linja er tilbud av reserver styrt gjennom markedsoperasjoner og er uavhengig av renten. De horisontale delene av tilbudskurven utgjør rentekorridoren og dermed er gulvet og taket for interbankrenten satt. Sentralbanken i Norge har som mål at interbankrenten skal ligge 0,3 % over innskuddsrenten.



Kilde: Figur 1, kap. 15, Mishkin 2010

I følge figurene og teorien som er nevnt i kapittel 15 i Mishkin 2010, viser han at interbankrenten "aldri" kan overstige døgnlånsrenten. Dette skjedde høsten 2008, som en følge av den store usikkerhet i den internasjonale banksektoren. Interbankrenten var 100 basispunkter over signalrenten i september, oktober og november 2008. Utviklingen i interbankrenten og styringsrenten er gjengitt i tabellen under.

Månedelig utvikling av styringsrenten vs. 3 måneders NIBOR⁷

Måned	Foliorente	Døgnlånsrente	3 mnd	Avvik (styring)	Avvik (døgn)
desember 08	4,14	5,14	4,64	0,50	-0,50
november 08	4,75	5,75	6,18	1,43	0,43
oktober 08	5,45	6,45	6,92	1,48	0,48
september 08	5,75	6,75	6,82	1,07	0,07
august 08	5,75	6,75	6,53	0,78	-0,22

I 2008 fikk bankene i Norge problemer med å skaffe seg likviditet. Dette var en følge av at subprime-boblen i USA sprakk og en av verdens største investeringsbanker, Lehmann Brothers, gikk konkurs 15. september 2008. Dette skapte en enorm usikkerhet i finansmarkedet og spesielt interbankmarkedet. Privatpersoner og bedrifter begynte å bli insolvente, som påførte bankene store likviditetsproblemer. Dette førte til en sterk økning i kapitaletterspørselen, og som en følge av dette økte også rentene i interbankmarkedet, representert av skiftet i figuren. Usikkerheten rådet i markedet og bankene var usikre på om de ville låne ut penger til banker som kunne gå over ende. Når nesten alle finansinstitusjoner innehar denne ideologien samtidig, førte dette til en likviditetsskvis i pengemarkedet. Selv om NB tilførte markedet likviditet, hadde bankene mistet tilliten til hverandre. I stedet for at bankene lånte ut pengetilførselen fra sentralbanken, satte de heller pengene tilbake i NB. Dette forteller oss hvor stor usikkerhet det var i interbankmarkedet høsten 2008.

⁷ http://www.norges-bank.no/templates/article_41607.aspx#nibor

Konklusjon

Mange finansinstitusjoner funder seg i forholdsvis stor grad med rullerende kortsiktige lån. Når dette markedet stopper opp vil selv banker, med god likviditet og soliditet kunne få store problemer. I tillegg til at det var svært vanskelig å få lån i denne perioden, hadde lånene som ble gitt et høyt risikopåslag. I følge rentekorridormodellen kan ikke interbankrenten bli høyere enn døgnlånsrenten, men for å få låne i NB må bankene stille sikkerhet bak låne sine. Når de ikke imøtekommer disse forpliktelsene innvilger NB bank utlån og de må derfor ut i interbankmarkedet får og skaffe seg funding. Faktorene som er nevnt i dette avsnittet var altså den utløsende årsaken til at interbankrenten gikk gjennom taket i rentekorridoren høsten 2008.

Innlevering uke 7

”Rikets Tilsand”, Del 1

Oppgave 1

Fast valutakurs

Når et land fører et fastkurssystem, betyr det at landets sentralbank har inngått en viljeserklæring om et fast vekslingsforhold mellom f.eks NOK og Dollar. Et land kan også ha fastkurs mot flere valutaer, dette kalles valutakurv. For å opprettholde et fastkursregime må sentralbanken, om nødvendig, intervensere i valutamarkedet, med kjøp og salg av valuta, for å holde den offisielle valutakursavtalen.

Flytende valutakurs

Ved flytende valutakurs, slik Norge har, vil kursen gjenspeile tilbuds- og etterspørselsforhold i det internasjonale valutamarkedet. Kronekursen gir uttrykk for den internasjonale verdien av norske kroner.⁸

Tilbudet av valuta er representert ved eksport av varer og tjenester, samt kapitalinngang. Etterspørselen etter valuta er omfanget av import av varer og tjenester i et land, samt kapitalflukt (investorer som forlater landet).

⁸ http://www.norges-bank.no/templates/article_67671.aspx

Det er kapitalbevegelsene som påvirker valutakursen mest på kort sikt. Avkastningsforskjeller landene i mellom utnyttes av investorer.

Oppgave 2

”Landet er i en realøkonomisk ubalanse hvor både statsbudsjettet og handelsbalansen viser underskudd”

Definisjoner:

Statsbudsjett: er et overslag over en stats inntekter og kostnader for et gitt år, som er utarbeidet av regjeringen (gjelder i Norge).

Handelsbalanse: er differansen mellom et lands eksport og import av varer og tjenester

Underskudd på statsbudsjettet

Selv om landets økonomi er i en høykonjunktur og sysselsettingen stiger, samt at lønnsveksten tiltar viser statsbudsjettet underskudd. Ettersom statsbudsjettet er et overslag, vil det alltid vær noe avvik fra reelle og budsjetterte inntekter og kostnader. Når det er underskudd på statsbudsjettet betyr det en ekspansiv pengepolitikk. Men når landet er inne i en høykonjunktur og lav arbeidsledighet, kan en ekspansiv pengepolitikk føre til prispress på innenlandske varer og tjenester. Dette vil i så måte være en ugunstig situasjon hvis landet går inn i en nedgangskonjunktur som det ser ut til at mange land er i, ettersom rentene er lavere i utlandet. Når aksjemarkedet er fallende, kan dette også resultere i at statseide selskaper fører en strammere utbyttepolitikk som reduserer noe av statens inntekter.

Underskudd på handelsbalansen

Når importen er høyere enn eksporten fører det til underskudd på handelsbalansen. For å redusere underskuddet på handelsbalansen må regjeringen iverksette tiltak for at eksporten skal øke. Et tiltak kan være å subsidiere eksportindustrien, slik at bedriftene blir mer konkurransedyktige på pris. Eller så kan myndighetene påføre høyere avgifter på importerte varer, men økning av avgifter på importvarer er et proteksjonistisk tiltak og vil trolig ikke være en god løsning. Dersom importen i stor grad går til konsum og ikke til investeringer er

dette en uheldig situasjon. Importen må betales tilbake igjen. I tillegg svekker dette landets valuta.

Oppgave 3

”Landet har også opplevd tilløp til kapitalflukt til tross for fallende renter ute”

(Dette utsagnet relateres til at rentene ute er lavere enn rentene hjemme)

At et land opplever kapitalflukt, betyr det at investorer selger lokal valuta til fordel for å sitte med utenlandske fordringer. Selv om det er lavere renter i utlandet, føler investorene frykt for at investeringer i bankene kan gå tapt (default risiko). Risikoaverse investorer vil derfor se muligheten til å sikre pengene i utenlandske rentepapirer (med lavere default risiko) på grunn av den finansielle uroen det er i landet. Hvis kapitalflukten er av betydelig størrelse, kan dette føre til devaluering av valutaen. Dette fordi etterspørselen etter lokale valutafordringer kan bli kraftig redusert.

Oppgave 4

”Nå må skattebetalerne bære hele risikoen på lån på 100 milliarder i et usikkert boligmarked”

Bankene opplever tap på utlån og utsagnet er en indirekte tolkning av konsekvensene ved å nasjonalisere banken South Park. Problemet ved nasjonalisering er som følger:

Dersom banken nasjonaliseres, vil et nytt styre og en ny ledelse blir valgt inn av staten. Bankens aktiva og passiva er nå under kontroll av myndighetene. Dersom lånetakere misligholder gjelden, står myndighetene (og dermed skattebetalerne) med risikoen. Dersom dette blir finansiert over statsbudsjettet, så er det skattebetalerne som blir påført tap på kort sikt. Ettersom det er usikkerhet i boligmarkedet, kan dette føre til en dyp nedgang i prisene på eiendom. Lån med sikkerhet i bolig, vil ved mislighold ikke kunne bli dekket dersom eiendomsprisene har sunket kraftig.

En ”fordel” ved nasjonalisering, er at de kan hindre en systemkollaps i landets banksystem. Dette gjør at vi unngår en forverret situasjon av rikets tilstand enn at risikoen for 100 MRD i lån blir veltet over på skattebetalerne. Dersom bankene

viser lønnsomhet på lang sikt, kan staten selge seg ned og tilføre statskassen midler igjen.

Oppgave 5

”Jeg kan faktisk ikke huske en tilsvarende reprising av kredittpapirer”

Reprising av kredittpapirer betyr en endring i finansieringskostnaden ved å holde kredittpapirer. Dette kan illustreres ved formelen for obligasjonsprising:

$$P = \sum_{t=1}^m \frac{C}{u^t} + \frac{F}{(1+r)^T}$$

En reprising vil si en endring i r , som er markedsrenten på obligasjoner med tilsvarende risiko. Investorer i obligasjons- og sertifikatmarkedet vil umiddelbart kreve kompensasjon for fallende aksjekurser og dermed lavere forventet avkastning i bedriftene. Kredittpapirer i annenhåndsmarkedet handles derfor til lavere priser og nyemisjoner må gi høyere rente.

”Alle renter øker i forhold til styringsrenten i Sentralbanken. På toppen øker marginpåslaget som har tikket oppover helt siden finans uroen startet” sier Jan Lort. Dette betyr at det har vært en kraftig økning i r , og fører til at P (verdien på obligasjonen) synker. Dermed får vi en ny pris (en reprising).

Oppgave 6

”Regjeringen bør ta kontakt med partene i arbeidslivet og tilby en pakke med skattelette som et bidrag i lønnsoppgjøret, sier Husbær”

Det Grom Husbær mener, er at i stedet for at hele kjøpekraftsøkningen (i den grad lønnsoppgjøret overstiger landets inflasjon) overveltes som en utgift for bedriften, bør myndighetene bidra med lavere beskatning slik at det heller fremmes moderate lønnsoppgjør blant arbeidstakerne. Arbeidsmarkedet er stramt, og arbeidstakerne har sterke kort på hånden i forhandlingene. Et kraftig lønnsoppgjør kan få konsekvenser i form av høyere prisvekst, og dermed høyere renter, hvilket kan føre til press mot landets valuta.

Drøfting

Faren er at et slikt forslag kan slå tilbake. Såkalte skattepakkene ble brukt under tiden med Kleppe som finansminister. Skattepakken kan dempe presset på

prisveksten i en kort periode, men man kan senere risikere at både skattelettelser og høy lønnsvekst gir dårligere offentlige finanser, mer press og lønnsglidning. På lang sikt kan dette være ugunstig.⁹

Oppgave 7

”For ekspansiv finanspolitikk og – pengepolitikk kan gjøre videre fastkurspolitikk umulig, og dermed ødelegge konkurransevilkårene for landets bedrifter”

Definisjoner:

Ekspansiv finanspolitikk betyr en økning i statens utgifter/ reduksjon i inntekter fra publikum (lavere skatter, avgifter).

Ekspansiv pengepolitikk utøves ved en reduksjon i renten eller ved økning i pengemengden.

Drøfting

Ekspansiv finanspolitikk, (som skattelette i oppgave 6) kan føre til økt inflasjon og dermed høyere rente. Dermed oppstår et press mot landets valutakurs (slik vi diskuterte i oppgave 5). Landet får en høyere rente i forhold til utlandet, hvilket fører til økt etterspørsel etter landets valuta. Økt inflasjon vil på litt lengre sikt føre til en depresiering av innelandsk valuta og dermed må sentralbanken i et fastkurssystem foreta støttekjøp av den innenlandske valutaen ved å selge valutareserver. Dette kan vedvare helt til valutareservene går tom. Presset mot innenlandsk valuta vil bli så stor at sentralbanken må foreta en devaluering.

Del 2, ”Rikets Tilsand”, 5 minutters innlegg

Oppgave 8, Hvilke problemer oppstår på grunn av fast valutakurs?

Drøfting:

Ved fast valutakurs griper sentralbanken aktivt inn i valutamarkedet med kjøp og salg for å holde den offisielle valutakursen. Årsaken til dette er at dersom det oppstår situasjoner hvor markedet oppfatter at valutakursen enten er overvurdert eller undervurdert.

⁹http://www.dn.no/forsiden/borsMarked/article1319166.ece?jgo=c1_re&WT.svl=article_title

Problemer med å ha et fastkursssystem er hvis sentralbanken går tom for valutareserver. For å kunne kjøpe tilbake sin egen valuta må sentralbanken gjennomføre markedsoperasjonen, ved å bruke sine internasjonale reserver. Hvis sentralbanken går tom for utenlandske valutareserver, kan dette få store konsekvenser for økonomien i landet.

Ettersom landet er i en høykonjunktur i kontrast med utlandet, så er det vanskelig å drive sin egen finans- og pengepolitikk på grunn av fastkursregimet. Det betyr at Sentralbanken må intervensere i mye større grad enn hvis landet hadde fulgt etter det internasjonale markedet. Imidlertid er også en stabil valutakurs en viktig rammebetingelse for industrien, for å opprettholde deres konkurransedyktighet.

Dersom dette ikke lar seg gjøre i praksis, er landet nødt til å foreta en devaluering av valutakursen. Spekulanter kan posisjonere seg slik at de vil tjene enorme summer på nettopp dette.

Oppgave 9, Hvilke utfordringer står finansiell sektor overfor?

Utfordringene til finansiell sektor er som følger:

Usikkerheten i finanssektoren og alle renter øker mer enn styringsrenten, samt at marginpåslaget tiltar. Det betyr at det er usikkerhet i interbankmarkedet og problemene dette kan medføre er det vi så høsten 2008 (ref. innleiving uke 6)¹⁰

- Rentene er høyere enn i utlandet → Appresiering av valuta
- Nasjonalisering av South Park → Skaper missnøye blant aksjonærene i banken og ytterligere usikkerhet om flere banker blir nasjonalisert.

Drøfting

Urolighetene i interbankmarkedet fører til at lånekostnadene er høye og dermed bærer bankene mer risiko og marginpåslagene blir store. Bankenes primærinntekt er carrytraden de har mellom fundingrenten og utlånsrenten. Når fundingrenten stiger blir inntektsgrunnlaget mindre og dermed må banken øke marginene. Hvis bankene øker rentene i et usikkert bolig- og aksjemarked kan det føre til at flere

¹⁰ <http://jpsfinans.files.wordpress.com/2010/02/uke-6-rentedannelse-i-pengemarkedet.pdf>

privatpersoner misligholder lånene, og hvis bankene har høy andel utlån med sikkerhet i bolig, kan tapene bli enorme.

Har bankene få utlån som reprises på kort sikt, medfører dette at bankene må gå med negativ margin på en del engasjementer. Det kan svekke soliditeten til bankene og redusere verdien av egenkapitalen. Utfordringen ligger i å øke tilliten i markedet, slik at fundingkostnadene til bankene reduseres. Dette kan utbedres gjennom for eksempel innskuddsgarantiordninger og andre garantier overfor bankene, gjennom Sentralbankens *Lender-of-Last-Resort* rolle. Støtte fra internasjonale organer som IMF og Verdensbanken kan også være alternativer. Krav til pålagte reserver kan også reduseres.

Oppgave 10, Hvilke virkemidler bør sentralbanken og regjeringen sette i verk for å unngå en finansiell krise og realøkonomisk negativ vekst?

Oppheving av fastkursregimet

Det som kan være en løsning er å innføre en flytende valutakurs. Dette kan på kort sikt svekke konkurransekraften for eksportindustrien, men kan i det lange løp være en god løsning. Ettersom handelspartnerne og andre land ikke er i en høykonjunktur, så kreves dette omfattende intervensjoner av sentralbanken, for å holde pariverdi. Flytende valutakurs vil friggi ressurser til å få orden på den ustabile økonomien.

Rentedannelse

For at vi ikke skal ende opp i samme situasjon, som bankkrisen på 90-tallet og finanskrisen høsten 2008, må rentene settes ned for at ikke spreaden mellom innlands og utenlandsk rente blir for stor. På en annen side, så ser det ut til at inflasjonen tiltar og et av de sterkeste midlene til å redusere dette er å øke renten.

Ekspansiv pengepolitikk

For at landet skal få i gang pengemarkedet, kan sentralbanken føre en ekspansiv pengepolitikk ved tilføre kapital til bankene og gjennom dette kan usikkerheten dempes. Hvis bankene skrur igjen kranen for mye, så kan dette føre til at vi får en

real oppbremsing av økonomien i landet og en påfølgende resesjon er et faktum. Blir det en total systemkollaps, kan vi oppleve en depresjon.

Garantier for banker og finanspolitikk

Regjeringen må sørge for stabilitet gjennom garantier for banker, eventuelt gjennom krisepakker. Imidlertid har vi igjen problemet om hva som lønner seg av ekspansiv eller kontraktiv finanspolitikk. Overopphetingen i landet og ubalansen i offentlige budsjetter peker mot en kontraktiv finanspolitikk. På den annen side kan en slik politikk forsterke en nedadgående trend dersom økonomene er inne for en hard landing.

Konklusjon

Tar vi et steg ut av boksen, så vil dette landet før eller siden oppleve en nedgangskonjunktur i nær fremtid. Derfor ser jeg det ikke som noe problem at sentralbanken reduserer renten i tillegg til at det blir en moderat lønnsøkning. Dette må sees i sammenheng med hva det internasjonale markedet gjør.

Det som er viktig for landet, er at regjeringen og sentralbanken iverksetter koordinerte samhandlinger for å avdempe den kommende nedgangskonjunktoren. Det vil være vanskelig å unngå en nedgangskonjunktur, men hvis myndighetene og sentralbanken iverksetter ekspansive tiltak, vil et fall i etterspørselen kunne dempes, samtidig som finansiell sektor unngår å bli kastet inn i en dyp og langvarig krise.

Innlevering uke 8

Landets situasjon

Landet befinner seg i en høykonjunktur med en overopphetet økonomi. Rente differansen i forhold til utlandet har ført til at landet opplever press mot valutakursen. Samtidig opplever landet problemer med konkurransen ut, ved at økningen i lønninger og kostnader er høyere hjemme enn ute. Landet har også et økende underskudd på statsbudsjettet og handelsbalansen, dette kan henholdsvis skyldes at landet fører en ekspansiv finanspolitikk og at konjunktursituasjonen ute fører til en nedgang i etterspørselen etter eksportvarer.

Bankene i landet opplever store utlånstap, på grunn av insolvente bedrifter og privatpersoner. Årsaken til dette er at sentralbanken må holde en relativ høy rente for å kjøle ned økonomien, samtidig som usikkerheten stiger i finansmarkedet.

Forslag til pengepolitiske tiltak

Staten kan forhindre kapitalflukt ved å opprette innskuddsgarantier i banksektoren. Dette vil dempe noe av usikker for innskyterne i bankene, og kan risikoen for innskytterrund.

Sentralbanken kan også gi slipp på fastkurssystem, som i det korte bilde kan føre til svekkelse i konkurranseutsatt sektor, men på sikt kan dette være et lønnsomt tiltak. Landet opplever kapitalflukt og sentralbanken kan som følge av intervensjoner i markedet (for å opprettholde fastkurssystemet), gå tom for valutaeserver. En annen mulighet er å ha en hybridløsning (dirty-floating), hvor sentralbanken lar valutakursen fluktuere innenfor et bestemt intervall. Dette minker ressursene til økt intervensjon og kan være en god løsning, da rentepolitikken ikke er fullstendig bundet.

Forslag til finanspolitiske tiltak

I følge reallikningen $Y = C + G + I + (X - Q)$, så er det G (offentlig konsum) som bestemmes av myndighetene. Myndighetene kan redusere offentlig konsum, som kan føre til at landets underskudd på handelsbalansen reduseres (ved at importerte varer og tjenester reduseres). Et annet tiltak kan være og omfordele statsbudsjettet, som kan bedre eksportindustriens konkurransevilkår.

Innlevering uke 9

Artikkel 1, fra "The Economist"¹¹

Grunnen til at jeg valgte denne artikkelen, er på grunn av endringer i myndighetenes preferanser til deres hjemmelige valutakurs.

¹¹http://www.economist.com/business-finance/displaystory.cfm?story_id=15606339

For en tid tilbake var en sterk valutakurs et symbol på at et land hadde en sterk økonomisk og politisk makt. I dag er situasjonen en annen. Et lands valutasymbol tenderer til å ha motsatt fortegn i den tiden vi nå er inne i.

Artikkelen handler om hvordan synet på en sterk valuta har endret seg over tid. Etersom vi mer eller mindre er inne i en global økonomisk nedkjøling, så opplever land som USA, Storbritannia og Japan lavere eksportering av nasjonale produkter. Derfor vil myndighetene holde en lav valutakurs for å øke eksporten. Dette gjøres blant annet ved å ha lave renter på statsobligasjonene, som igjen kan ha ettervirkninger av økt inflasjon og svekket kjøpekraft relativt sett i forhold til andre land.

Konklusjonen blir at hvis de viktigste handelspartslanene seg imellom prøver å svekke sin valuta mot hverandre, for å redusere fundingkostnadene på den statlige gjelden, vil dette føre til at situasjonen forblir som før, og i den senere tid kan det vise seg at det landet som har holdt en relativ sterk valuta kommer best ut.

Artikkel 2, fra "The Economist"¹²

Grunnen til at jeg valgte denne artikkelen er at den tar opp spørsmål om i hvilken retning den økonomiske graviditeten trekker seg.

Det er ingen stor nyhet at Asia og vest Europa har tatt innpå USA i kampen om den økonomiske stormakten. Artikkelen skildrer om hvordan Asia har kommet seg bedre ut av finanskrisen, enn resten av den etablerte verden. I tillegg setter skribenten opp hvordan kapitalallokeringen har utviklet seg i Asia sett i forhold til USA og Europa. Den tar også opp hvordan endringen av BNP i Asia (reflektert i kjøpkraftsparitet og velstand) har utviklet seg over de to siste tiår. Hvis man skal måle Asias BNP økning i forhold til andre, så er denne økningen mye større enn resten av verden. Men hvis Asia skal bli en økonomisk stormakt, må dette sees i forhold til økning i velstand og det virkelige konsumet til asiaterne i forhold til andre verdensdeler. I følge "The Economist" så har ikke Asia hatt den samme velstandsøkningen som resten av verden, og i tillegg utgjør Asias valuta kun 3%

¹² http://www.economist.com/business-finance/displaystory.cfm?story_id=15579727

av total utenlandske reserver i verden, som indikerer at de ligger fortsatt et stykke bak USA og Europa (spesielt Vest Europa) i finansielle termer.

Artikkel 3, fra "The Economist"¹³

Denne artikkelen ble valgt på grunn av en artig tanke om at den norske kronen er overvurdert med hele 96% i forhold til dollar. Denne overvurderingen er basert på teorien om kjøpekraftsparitet (purchasing power parity) sett i forhold til Big mac prisen i USA og i Norge. Hvis denne teorien skal holde, så skal altså den norske kronen depresiere 96%, så det er bare til å selge norskekroner og investere i dollar! Løp og selg!!

Innlevering uke 10

Artikkel 1, hvem betaler regningen? fra "The Economist"¹⁴

Et restaurant besøk med venner er ikke å forakte, men når regningen kommer kan det bli komplikasjoner. Hvem som bestilte forrett? hvor mange øl har du drukket? er spørsmål som gjerne dukker opp når man er en stor gruppe. Det samme gjelder land som deler på godene, men når regningen kommer, så er det ingen som vil ta ansvar. Grunnen til at jeg valgte denne artikkelen er fordi den relaterer seg til hvordan penge- og finanspolitikken skal utføres land i mellom og hvem som til slutt har ansvaret.

Denne artikkelen handler om hvem som skal betale regningen for feilene som er blitt gjort i regi av myndighetene og den private sektoren. Når et land opplever en økonomisk nedgang (en tilnærmet krisetilstand), må myndighetene ta raske beslutninger og informere markedet om at ting er under kontroll for at ikke usikkerheten skal bli for stor. Men når usikkerheten råder og investorene har mistet tillitten til et lands økonomiske tilstand, kan dette få dramatiske konsekvenser. Hvem skal betale regningen? Som regel er det skattebetalerne, pensjonister, investorer og neste generasjons mennesker som betaler regningen,

¹³ http://www.economist.com/daily/chartgallery/displaystory.cfm?story_id=15210330

¹⁴ http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story_id=15606221

men dette varierer fra land til land. Denne artikkelen reflekterer rundt hva som kan være den beste veien ut av en økonomisk nedgangsperiode.

Artikkel 2, Reallønnsnedgang i Norge! fra "Nettavisen"¹⁵

Husholdninger i Norge mener at vi får en reallønnsnedgang i 2010. Det vil si at vi får en høyere inflasjon enn lønnsvekst det inneværende året.

I følge Norges Banks undersøkelse (gjennomført av analysebyrået Preduco), får vi en reallønnsnedgang i 2010. 1000 husholdninger er spurt og de spår en inflasjon på 3,2 prosent og lønnsvekst på 2,5 prosent. Det vil si en negativ vekst på -0,7 prosent. I følge SSB synes de undersøkelses tallene er litt morsomme, og vi må tilbake til 1989 for å finne tilsvarende tall sier Roger Bjørnstad i SSB. Flere økonomer mener at husholdningene overestimerer prisøkningen og underestimerer lønnsveksten. Da er det spennende å se om hvem som har riktig. (Spådommene finner du i linken i fotnote 15) .

Hvis det blir en reallønnsnedgang vil Norge oppleve at kjøpekraften til konsumentene går ned og valutaen vil svekke seg. Dette har både positive og negative sider heftet ved seg, men hvis vi skal bero oss på historiske tall, så tror jeg det er lite sannsynlighet for at vi opplever en reallønnsnedgang. Jeg ser fram til lønnsforhandlingene i vår.

Artikkel 3, Hollandssyken! Fra "Dagens Næringsliv"¹⁶

Hilde C. Bjørnland er forsker på privathøyskolen BI og mener at Norge kan få diagnosen "Hollandssyken" hvis det ikke blir gjort endringer i fordelingen av oljeinntektene. Grunnen til at jeg valgte denne artikkelen er på bakgrunn av hvordan et land skal fordele sine ressurser på en effektiv og bærekraftig måte.

Artikkelen omhandler forsker Hilde C. Bjørnland sine synspunkter om at Norges fordeling av oljeinntektene er ueffektive og kostnadsbelastende for samfunnet. Hun sier at hvis økningen av sysselsettingen i offentlig sektor vedvarer (hver tredje nordmann jobber i offentlig sektor) vil Norge kunne oppleve en tilnærmet situasjon som Holland var i på 1960-tallet. Da hadde Holland en dramatisk økning

¹⁵ <http://www.nettavisen.no/okonomi/article2853973.ece>

¹⁶ <http://www.dn.no/forsiden/politikkSamfunn/article1855947.ece>

i andel av sysselsatte i det offentlige. Dette gikk hardt utover økonomien i Holland og det tok mange år før de kom tilbake til normalen før 1960. Når det gjelder Norge i dag, så må vi gripe inn i missforholdene i samfunnet. Missforholdene er at hver fjerde nordmann er finansiert av det offentlige, samtidig som vi har lav arbeidsledighet og antall uføre er høy. Hvordan dette utvikler seg i årene som kommer blir spennende.

Innlevering uke 11

Medstudentrespons for student Trond Olav Sletner

e-post: trond.O.Sletner@student.bi.no

Blogg: <http://trondolas.wordpress.com/>

Innledning:

Bloggen er godt strukturert, som gir leseren en motivasjon for å se nærmere på hva som er skrevet. Personlig liker jeg at det er bilder under hver artikkel. Dette gjør at man får et bilde å relatere teksten til og øker motivasjonen for videre lesning.

Publiseringsoppgaven i anvendt makroøkonomi uke 7 (Rikets tilstand)

Besvarelsene er strukturert og god. Innledningene er bra og referansene i teksten er relativt gode. En ting jeg lurer på er om du bruker Mishkin boka fra 2007? For det er den utgaven det refereres til i teksten, men du har brukt 2010 utgaven i kildehenvisningen? Dette må du få klarhet i, eller så er det jeg som misforstår. Modellene som er brukt for å illustrere fastkurssystemet gjør du får en billedlig forståelse av hva et fastkurssystem er. Dette er gjort strukturert og oversiktlig. Når det gjelder reprising av rentepapirer, så må du forklare variablene som inngår i formelen. Selv om dette er forståelig for finansstudenter, så kan det være greit å forklare variablene slik at utenforstående skjønner hva du betyr.

Kildehenvisninger:

Som tidligere nevnt, må det endres eller føyes til om du bruker 2007, 2010 eller begge utgavene av ”The Economics of Money, Banking and Financial Markets”. Det kan også være greit å henvise til hvilket kapittel du bruker. Modellene for fastkurssystemet finner jeg ikke i kildehenvisningen? Er dette noe som er laget selv, bør dette føyes til i kildehenvisningen eller under figuren i teksten.

Avslutning:

Oppgaven er skrevet på en strukturert og god måte. Det er et par små skrivefeil i teksten som bør rettes. Få klarhet over kilder som er brukt og sett gjerne navn på alle figurene i kronologisk rekkefølge, slik at du kan referer til figur nummer i teksten. Dette er bare små plukk, men oppgaven sett under ett er god! Lykke til videre i semesteret. (En liten digresjon: Jeg kan ikke se noen kildehenvisninger i Finansiell Endring 2-2.)

Innlevering uke 12

Oppgave A) Kjøpekraftspariet og BNP per innbygger

Kjøpekraftsparitetsteorien forteller oss at hvis prisen på en Norsk vare er høyere enn prisen på den samme varen i USA, skal den norske valutaen depresierer mot dollar, slik at vi får et likt varebytte mellom landene. Da har vi et perfekt marked.

Forutsetninger som ligger til grunn for kjøpekraftsparitetsteorien

1. Perfekte markeder

- Ingen – transaksjonskostnader, skatt, kontroll, tollavgifter

2. Perfekte markeder for varer og tjenester

- Fri transportkostnad, øyeblikkelig handling som utføres kostnadsfritt

3. Homogene preferanser

- Fri tilgang på varer – uavhengig av bosted, lik smak

4. Velstandsnivå

- Konsumentenes preferanser er uavhengige av inntekt

Hvorfor holder ikke antakelsene i praksis?

PPP antar at varene i to land er identiske. Denne antakelsen kan holde ved fremstilling av råvarer, men hvis vi skal sammenligne for eksempel priser på menyen i restauranter eller frisørpriser mellom land, vil flere faktorer spille inn og teorien vil dermed ha liten substans. Derfor kan det i praksis være vanskelig å konkludere at et lands valuta skal endres på grunn av prisforskjeller.

Oppgave B)

Innledning

I følge CIA sine hjemmesider www.cia.gov, bruker de fleste økonomer BNP per innbygger justert for prisforskjeller. Men hvorfor legger de kjøpekraftsparitetsteoriene (PPP) til grunn, istedenfor faktisk BNP målt i dollarkursen det inneværende året? For å undersøke dette må vi først sette oss inn i begrepene.

BNP per innbygger justert for prisforskjeller (dollar-PPP):

Et lands BNP i ”dollar-PPP” er summen av alle varer og tjenester som produseres i et land, målt i prisen på de samme godene i USA. Denne verdien er vanskelig å kalkulere på grunn av ulike preferanser og hva som virkelig ligger i BNP tallene for et land i forhold til USA.

BNP per innbygger i faktisk valutakurs:

Når vi skal kalkulere BNP per innbygger i faktisk valutakurs, så kan dette gjøres forholdsvis enkelt, ved å ta den gjennomsnittlige valutakursen og multiplisert med BNP for et gitt år, for så å dele på antall innbygger. Men hvorfor bruker de fleste økonomer BNP per innbygger i ”PPP-dollar” istedenfor faktisk valutakurs?

Forskjellene:

Selv om PPP sine antakelser blir lagt til grunn, så kan det være fordelaktig å bruke denne metoden for å sammenligne lands kjøpekraft per innbygger. Dette fordi hvis BNP blir konvertert til BNP i dollar ved bruk av den offisielle valutakursen, så kan dette gi en feilestimering på grunn av fluktuasjoner i et lands valuta (mot dollar). På hjemmesiden www.cia.gov forklarer CIA hvorfor de legger PPP til grunn istedenfor faktisk valutakurs (se vedlegg 1).

Eksempel

Fra ”CIA's World Factbook” finner vi:

<i>Tall i mrd. \$ (ets. 2009)</i>	Norge	USA	EU
BNP i \$ (Offisiell valutakurs) (OV)	369	14 270	16 100
BNP i \$ (PPP)	277	14 260	14 510
Antall innbyggere	4 660 539	307 212 123	491 582 852
	Virkelig verdi i \$	Virkelig verdi i \$	Virkelig verdi i \$
BNP per innbygger i \$ (OV)	79 200	46 417	32 751
BNP per innbygger i \$ (PPP)	59 300	46 417	32 170
Differanse (OV)-(PPP)	19 900	0	581,35
Prosent differanse	25 %	0 %	2 %

Vi ser at et Norges differanseprosent er på 25 % og indikerer at Norge har 25 % høyere priser på produktene i forhold til USA tatt PPP i betraktning. Da skal den norske valutaen ifølge PPP-teorien deprimere med 25 % i det lange løp. Eurosonen derimot, har kun 2 % differanse, det vil si at for store regioner, så vil PPP og faktisk dollarkurs konvertering av BNP per innbygger være relativt likt.

Delkurs 2: Finansiell endring

Publisering 2.1

Oppgave 1

Basispengemengde (M0)

Basispengemengde (M0) er sedler, mynt og innskudd i Norges Bank. Dette kalles også sentralbankpenger. De sektorene som holder basispenger, er publikum (husholdninger, ikke-finansielle foretak og kommuner), samt forretnings- og sparebanker. Basispengemengde kan direkte styres av Norges Bank.

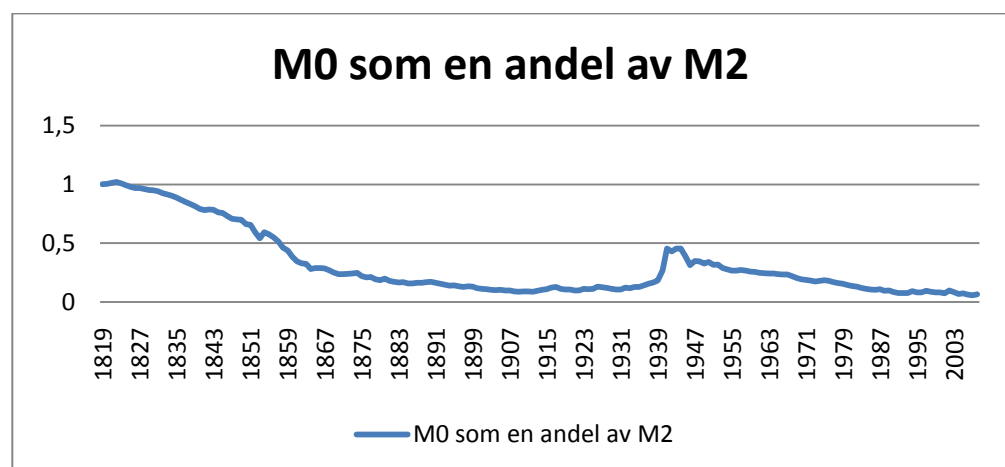
Sentralbanken kan endre denne pengemengden gjennom markedsoperasjoner og valutatransaksjoner.

M2, Det brede pengemengdebegrepet

M2 defineres som summen av M1 og pengeholdene sektors øvrige innskudd inklusive deres beholdninger av banksertifikater. M2 inneholder ikke basispenger som holdes av forretnings- og sprebanker.¹⁷

Oppgave 2

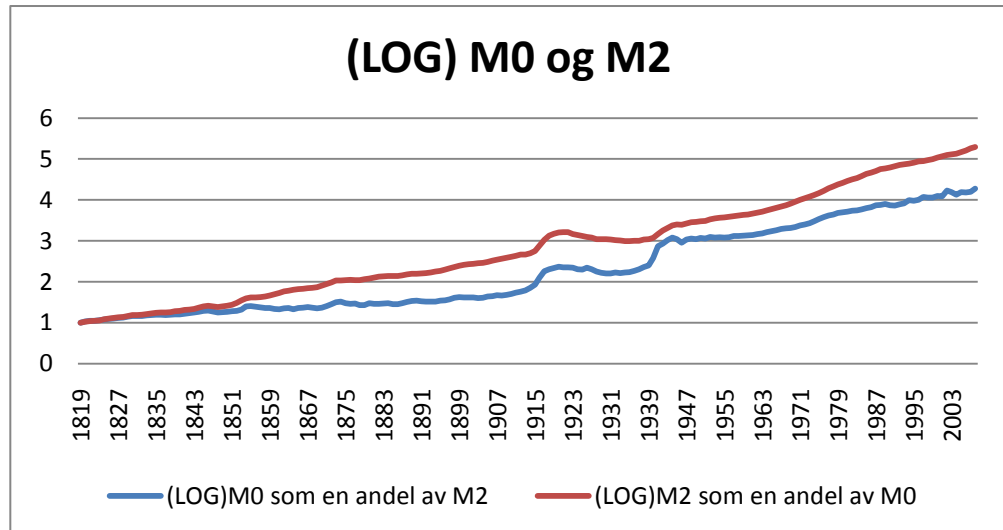
Denne grafen viser endringen av sirkulerende penger M0 i forhold til M2



¹⁷ Erling Steigum, *Moderne makroøkonomi* 2006

Andelen av sedler og mynt har gradvis sunket siden 1819 til i dag. I 2008 var andelen sedler og mynt på ca 6 %.

Logaritmisk utvikling av M2 og M0 fra basisåret 1819 (indeks 100)



Figuren over viser en logaritmisk fremstilling av utviklingen i M0 og M2. Vi ser at til rundt 1840 var den logaritmiske veksten relativt lik. Vi ser imidlertid at grafene spres seg mer og mer etter 1940 og dette kommer av at det meste av pengetransaksjonene foregår elektronisk.

Oppgave 3, Sammendrag av kapittel 12 i Mishkin 9e (2010)

Historisk utvikling av banksystemet i USA

Den første moderne banken i USA ble stiftet i 1782 og het Bank of North America. Etter suksessen av denne banken begynte den amerikanske bankindustrien å vokse. I 1791 anbefalte Aleksander Hamilton sentralisering og offentlig styring av bankene. Dette førte til at Bank of the United States ble stiftet, som var en blanding av privat- og sentralbankvirksomhet. På grunn av missbruk av statlige banker og viktigheten av å få en sentralbank til å finansiere krigen i 1812, ble kongressen enig om å opprette Second Bank of the United States i 1816. Etter at Andrew Jackson ble innsatt som president i 1832, la han ned veto om at gjennomrettelsen av Second Bank of the United States som en nasjonal bank, som forsvant i 1836. Inntil 1863 var alle foretningsbanker i USA drevet av bank kommisjonen i hver enkelt stat. Ingen nasjonal valuta eksisterte på den tiden og

bankene opprettet finansiering ved å utstede ”banknotes”. Dette systemet feilet og ”banknotes” ble til slutt verdiløse på grunn av lite regulering av bankene. I 1913 ble FED opprettet for å regulere banksystemet. På grunn av de høye kostnadene av å være medlem av FED valgte mange banker og ikke bli medlem, og de fleste ikke-medlemsbankene gikk konkurs under den store depresjonen i årene 1930-1933. For å forhindre dette ble FDIC opprettet i 1933, som utstedet innskuddsgarantier. Glass-Steagall Act ble opprette i 1933 og var en banklovgivning som skilte foretningsbanker fra investeringsbanker.

I dag har bankene i USA en rekke reguleringssystemer og forholde seg til. Blant disse er U.S. Officers of the [Comptroller of the Currency](#), FED og FDIC.

Finansiell innovasjon og veksten av “Shadow Banking System”

Aktiviteten ved å funde lån med bankinnskudd, har de senere år blitt mindre attraktivt for den tradisjonelle bankindustrien. Noe av denne virksomheten har blitt erstattet med det lån via finansmarkedet. I starten av 1960 årene skjedde dramatiske endringer i finansmarkedet. Inflasjon og rentesetting ble vanskeligere å predikere som førte til en endring i etterspørselen av de tradisjonelle funding instrumentene. Finansielle institusjoner måtte utvikle nye produkter for å imøtekomme kundenes krav til avkastning.

Det er tre grunner til finansiell innovasjon blir listet under:

Responser på endringer i etterspørselen:

Fra 1950 til i dag har det vært stor endring i volatiliteten i rentene. Og på grunn av denne endringen måtte det komme nye finansielle instrumenter på markedet for å redusere denne risikoen. To eksempler på nye instrumenter på 1970-tallet var justerbar boliglånsrente og finansielle derivater.

Responser på endringer på tilbudssiden:

Den viktigste ressursen som imøtekommer endringer på tilbudssiden er utviklingen av informasjonsteknologien. IT har ført til en betydelig reduksjon i transaksjonskostnadene. Dette gjelder spesielt for bruk av kredittkort og debetkort. I den nyere tid har det også kommet e-banker på markedet. Dette er banker som kunden kan benytte seg av 24 timer i døgnet. Et eksempel på dette er minibanker.

I tillegg er det en boom av nyetableringer i virtuell bankvirksomhet. Dette er banker som tilbyr alle sine tjenester gjennom internett, og den første virtuelle banken var Security First Network Bank, etablert i 1995.

Industribedrifter har i den nyere tid begynt å utstede korte rentepapirer i markedet istedenfor å ta opp korte lån i banken. Dette er et av de mest voksende pengemarkedsinstrumenter.

For at bankene skulle tjene mer på boliglån, ble det rundt 2000-tallet etablert noe som kalles verdipapirisering. Dette var en av grunnene til at vi fikk subprime-lån på markedet. Denne verdipapiriseringen, gjøres ved å transformere illikvide verdipapirer til markedsbaserte verdipapir. Dette fører til at en tredjepart blir involvert og risikoen blir spred over landegrenser. Men når dette feilet ble dette en av hovedkildene til finanskrisen i 2007-i dag.

Unngå eksisterende reguleringer

Det er flere innovasjoner av markedsbaserte verdipapirer for å unngå reguleringer som skatt. ”Money market mutual funds” og ”Sweep Accounts” er instrumenter du kan bruke for å unngå skattereguleringer.

Nedgang i tradisjonell bankvirksomhet

På grunn av at store deler av det gamle inntektsgrunnlaget for bankene forsvinner, fordi det er nyskapninger av finansielle instrumenter i markedet, har mange tradisjonelle banker forlatt virksomheten.

Inntil 1960 var 60% av bankinnskuddene grunnlaget for fundingen. Når inflasjonen begynte å øke på 60-tallet ga dette grunnlag for ”disintermediation process”, som førte til at folk tok penger ut av bankene og søkte etter høyere avkastning andre steder.

Bank konsolidering og nasjonal bankindustri

Bankindustrien i USA har endret seg fra å ha mange småbanker til å få store holdingselskaper som har divisjoner av småbanker. Selv om USA fortsatt har en stor andel av småbanker, så ser det ut til at landet går mot å satse på å få store ”solide” bankvirksomheter. Denne sammenslåingen fører til at bankene kan spre

risikoen, ved at holdingselskapet eier banker i flere stater. Økonomer mener at dette vil gi en mer stabil og effektiv banksektor. Dette kan igjen gjøre at banksektoren vil unngå kriser.

Splittelse av bankvirksomheter og andre finansielle aktører

Glass-Steagall Act av 1933 førte til at banker fikk lov til å selge statsobligasjoner, men hindret dem i å underskrive verdipapirer av industriselskaper eller bedrive meglervirksomhet. I tillegg hindret denne loven at bankene kunne operere innen forsikring og eiendomsinvesteringer. Denne loven førte med andre ord til å splitte sparebankene og investeringsbanker, og forsikringsselskaper kunne ikke opprette en bankdivisjon.

Dette ble det for alvor gjort noe med i 1999, hvor USA lagde "Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act". Denne lovgivningen førte til at forsikringsselskaper og aksjeselskaper fikk lov til å kjøpe opp banker og banker fikk lov til å drive med forsikring og fast eiendom.

Thrift industri

Reguleringen og struktureringen av "Thrifts" industrien, er ganske likt reguleringer og struktureringer av den finansielle bankindustrien. Innskudd og lån er primært regulert av "the Office of Thrift Supervision", og FDIC. "Mutual saving" banker er regulert av staten og FDIC. Kreditt unioner er regulert av "National Credit Union Administration" og innskuddssikring av "the National Credit Union Share Insurance Fund".

Internasjonal bankvirksomhet

USA har rundt 100 banker internasjonalt med en totalverdi på 2,1 trillioner, kontra kun åttebanker i 1960 med en totalverdi på 4 milliarder.

USAs banker etablerte seg på det internasjonale markedet rundt 1960-årene. Ettersom det ble mer og mer handel mellom Europa og USA, valgte mange bankinstitusjoner å åpne banker i utlandet. Dette for blant annet å gi en trygghet til de multinasjonale selskapene, ved å åpne en bankfilial i det landet selskapene opererte. Dette ga opphav til Eurodallar.

Det er også utenlandske banker i USA. De har gjort suksess ved å etablere seg der og har ca. 22% av totale utlån til selskapene i USA.

Publisering 2.2

Oppgave 1 Sammendrag av kapittel 8 i Mishkin 9e

Mishkins åtte faktapunkter om hvordan finanssystemet fungerer:

1. Aksjer er ikke den viktigste kilden til ekstern finansiering av virksomheten.
2. Det å utstede aksjer og obligasjoner i markedet, er ikke den primære måten å funde virksomheten.
3. Indirekte finansiering (gjennom finansinstitusjoner) er mer viktig enn direkte finansiering i markedet.
4. Banker og andre utlånsinstitusjoner er den viktigste finansieringsmåten til bedrifter.
5. Finanssystemet er det mest regulerte sektoren i økonomien.
6. Det er kun veletablerte virksomheter som får utstede aktiva i markedet.
7. ”Collateral” (pant i lånet) er en fordelaktig måte å ha i låneopptaket til både husholdinger og selskaper.
8. Lånekontrakter er ekstremt komplisert lovlige dokumenter som har restriksjoner på bekostning av låneren.

Transaksjonskostnader

Med finansinstitusjoner og utviklingen av IT-systemer har transaksjonskostnadene blitt betydelig redusert. Det betyr at du som en ”liten” investor, kan investere og spare i verdipapirer uten å måtte betale mye for det.

Asymmetrisk informasjon

Det betyr at den ene parten i markedet har utilstrekkelig informasjon om den andre. Dette ”problemet” gjør det umulig å gjøre nøyaktige beslutninger når transaksjoner utføres. At ikke alle har tilstrekkelig informasjon er en elementær observasjon, som imidlertid kan ha dramatiske konsekvenser for markedsløsningen. Dette betyr blant annet at prissystemet som informasjonsbærer kan vise seg å være helt utilstrekkelig.

Konsekvensene av asymmetrisk informasjon:

Adverse selection (uheldig utvalg), som beror seg før transaksjonen og *Moral hazard (atferdsrisiko)* som kommer etter transaksjonen.

1. Adverse selection:

Ledelsen vet mer enn eieren (bekrefter fakta 1 og 2). Dette ”problemet” finner vi i blant annet forsikringsselskaper. Skal du for eksempel ha en motorsykkelforsikring, kategoriserer selskapet sannsynligheten for en ulykke basert på tidligere beregninger av denne risikogruppen og priser forsikringen etter det sett i forhold til din alder, etc.

2. Moral hazard

Dette omhandler *atferd*, og vi sier at vi har et tilfelle av *moralsk hasard* hvis en aktør ikke kan observere hva en annen aktør gjør, i situasjoner der dette er av betydning. Eksempelvis kan selve eksistensen av en forsikring tenkes å påvirke sannsynligheten for det utfallet man er forsikret mot.

Hjelpemidler til hindring av asymmetrisk informasjon er blant annet statlige reguleringer

Myndighetene kan tilby informasjon gratis. Et problem er likevel at det kan være politisk vanskelig å gi negativ informasjon. Staten kan regulere markedene slik at det lønner seg for selskapene å opptre ærlig. Myndighetenes kan stille strengere krav om informasjon gjennom kvartalsrapporter og like regnskapsprinsipper.

Prinsipal-agent problem

Prinsipal-agent problemer oppstår når ledelsen (agent) ikke er eier av selskapet, men aksjonærer (prinsipal). Denne splittelsen i eierstrukturen fører til at de har forskjellige incentiver til å drive den daglige driften. Det er nettopp denne ”opptreden til sitt eget beste” som fører til konflikt mellom ledelse og eier. Dette er også en måte å forstå hvordan atferdsrisiko påvirker finansmarkedene.

Et eksempel på dette er at ledelsen har mindre interesse av å maksimere profitten. Når da prinsipalen ikke har full informasjon om agentens handlinger, vil det være asymmetrisk informasjon i markedet. Prinsipalen har da problemer med å overvåke agentene.

Interessekonflikter

Nedenfor er det gjengitt tre hovedgrunner til at interessekonflikter oppstår i finansmarkedet. Kun to er drøftet på grunn av plassmangel.

1. Underwriting og research i investeringsbanker
2. Auditing og konsulent i regnskapsfirmaer
3. Kreditt vurdering og kredittrating byråer

Underwriting og research i investeringsbanker

Investeringsbanker (IB) har en dobbeltrolle i finansmarkedet. De gransker firmaer som utsteder verdipapirer og samtidig selger verdipapirer for disse firmaene. Dette gir synergieffekter, men skaper også interessekonflikter. Utstederne av verdipapirer vil gjerne ha en optimistisk vurdering av selskapet, mens kjøperne vil ha en nøytral vurdering. IB vil ha sterke incentiver i form av å gi informasjon i favør av utstederne, fordi det da kan resultere i flere oppdrag. Dette kan føre til feilinformasjon, og dermed mindre effektive finansmarkeder.

Auditing og konsulent i regnskapsfirmaer

Dersom en institusjon både reviderer og leverer andre tjenester for det samme firma (pga. stordriftsfordeler) kan dette skape uheldige interessekonflikter. Revisjonen blir feilaktig, fordi de ønsker å få andre oppdrag (biased audits). De kritiserer andre som leverer non-audit tjenester, for å vinne mer innpass i selskapet (jf. Arthur Andersen/ Enron saken i 2001).

I USA har tiltak for å korrigere interessekonflikter er blitt gjort, ved å ha et lovhjemlet offentlig organ som skal overvåke regnskaps- og revisjonsvirksomhet, loven kalles for *Sarbanes- Oxley Act, 2002*. I tillegg ble det i 2002 innført en lov, kalt *Global Legal Settlement*, om å kutte linjen mellom granskning og salg (underwriting).

Oppgave 2, Besvarelse på oppgavene i Excel-filen

1) BNP (løpende kroner) i 1920

$$\text{BNP} = C + G + I + (X - Q)$$

C: Privat konsum, G: Offentlig konsum, I: Realinvesteringer, X: Eksport, Q: Import

$$\text{BNP} = 5524 + 525 + 2297 - 0,1128 \text{ BNP}$$

$$1,1128 \text{ BNP} = 8346 / 1,1128$$

$$\underline{\underline{\text{BNP} = 7500 \text{ millioner}}}$$

2) Bruttoinvesteringer i 1925 og 1930:

$$\text{NNP} = \text{BNP} - D \rightarrow \text{NNP} = C + G + I + X - Q - D$$

Bruttoinvesteringene i 1925 (i løpende priser) ble 1052 millioner

$$4960 = 4166 + 434 + 1693 - 1712 - 673 + I$$

$$\underline{\underline{\text{I} = 1052 \text{ mill}}}$$

Bruttoinvesteringene i 1930 (i løpende priser) ble 1005 millioner

$$3877 = 3050 + 330 + 1300 - 1308 - 500 + I$$

$$\underline{\underline{\text{I} = 1005 \text{ mill}}}$$

3) Bruttoinvesteringene i 1920, 1925 og 1930 i faste kroner

Når vi skal beregner bruttoinvesteringer i faste kroner benyttes følgende formel:

$$\frac{I_{\text{løpende}} * KPI_{\text{Basisår}}}{KPI_{\text{år=t}}} = I_{\text{faste kroner}}$$

Bruttoinvesteringer i faste kroner:

1920	1925	1930
$\frac{2297 * 100}{300} = 766$	$\frac{1052 * 100}{242,9} = 433$	$\frac{1005 * 100}{159,5} = 630$
<i>Bruttoinvesteringer i faste kroner i 1920 var = 776mill</i>	<i>Bruttoinvesteringer i faste kroner i 1925 var = 433mill</i>	<i>Bruttoinvesteringer i faste kroner i 1930 var = 630</i>

4) Hva synes å ha skjedd i løpet av første verdenskrig (1914-18) og den første etterkrigstiden til 1920?**Hva har skjedd i løpet av 1914 – 18?**

Hvis vi ser på beregningene, så er det en negativ utvikling i bruttoinvesteringer i løpende priser i perioden 1920 til 1930. I faste kroner ser det ut til at Norge nådde en investerings bunn i 1925, for så å øke investeringene frem til 1930. I tillegg til denne nedgangen i investeringene, har det vært en kraftig prisøkning i perioden 1914 – 1920. Dette kommer av en stor økning i antall utlån fra banker. Fra 1914 til 1918 hadde bankene mer en tredoblet utlånene sine (Knutsen 1995: 116). KPI doblet seg i perioden 1914 – 20, mens Norge opplevde reduksjon i prisnivået fra 1920 – 1930.

Det utviklet seg en ”vareboom” etter utbruddet av første verdenskrig. Ettersom det var knapphet på råvarer og vanskelig å finne gode investeringsprosjekter, presset dette bankene til å låne ut mer penger til mer risikofylte prosjekter i blant annet shipping, fiske eksport og fabrikk industrier (Knutsen 1995, 88). Når handelsrestriksjonene opphørte, økte etterspørselen etter forbruksvarer betydelig i flere land. Dette la grunnlaget for inflasjonspresset og den kraftige prisøkningen. Norge opplevde økt etterspørsel etter varer og tjenester fra de deltagende partene i krigen, siden Norge var et nøytralt land. Norges største og viktigste handelspartnere var i krig, og således hadde krigføringen etter hvert negative innvirkninger også for Norge. I siste halvdel av første verdenskrig oppstod det en mangel på råvarer, hvilket bidro til at Norge opplevde vanskeligheter med å

oppretholde produksjonskapasitet. Knappheten på varer førte til, som nevnt innledningsvis, til en etter hvert betydelig prisstigning (inflasjon) i det Norske marked. Den Norske stat var således nødt til å intervensere ved å iverksette produksjonsreguleringer, spesielt med hensyn på matvarer, og på samme tid prøve å få i gang økonomien.

Den kraftige prisveksten, med påfølgende deflasjon, er godt synlig i datamaterialet. Konjunkturforholdene endret seg i internasjonale skala, som førte til at prisstigningsboblen sprakk, eksporten og prisene falt, og samlet falt det internasjonale prisnivået med 50 %.

Etterkrigstiden ca. 1918 -1920

Den norske realøkonomien bedret seg etter at krigen avsluttet i 1918, investeringene vokste. Allerede i 1920 var imidlertid situasjonen en annen. Markedet ble etter hvert mettet og det oppstod et fall i etterspørselen, hvilket bidro til at prisene sank betydelig. En kontraktiv finansiell og pengepolitisk linje, bidro til vanskelige tider, da spesielt for industrien og jordbruket. Norge opplevde således en deflasjon av pengeverdien. Konsekvensene var fall i inntektene for den norske statskassen og bankene.

Ettersom konjunkturtilbakeslagene kom, beveget vi oss inn i en internasjonal resesjon. Dette kan forklare utviklingen i bruttoinvesteringen. Boblen hadde ved toppnivået av bruttoinvesteringer i Norge ikke ”sprukket”, men den påfølgende resesjonen førte til det senere fallet. Mot slutten av perioden (1925-1930), etter en periode med nærmest sammenhengende deflasjon, steg bruttoinvesteringer målt i faste priser. Dette kan også sees i sammenheng med bankkrisen på tidlig 1920-tallet, hvilket som finansielle kriser flest, fikk realøkonomiske konsekvenser gjennom reduksjon i utlånsvekst. Redusert internasjonal etterspørselen etter varer og tjenester og reduksjonen i utlånsveksten, kan forklare fallet i bruttoinvesteringer gjennom perioden (1920-1930).

5) Når syntes paripolitikken å starte for alvor?

Paripolitikken 1920 - 1928

Paripolitikken ble innført i 1920 og frontet av den nyinnsatte sjefdirektør Nicolai Rygg i Norges Bank. Hensikten var å bringe den norske kronen tilbake til førkrigsverdi, og at man skulle gjeninnføre gullstandarden. Men som vi ser av figuren under og i senere publiseringer, var det faktisk ikke før i 1924, paripolitikken fikk sin innmarsj i pengepolitikken. Det skulle vise seg å ta ”åtte” år å få kronen tilbake parikursen, og grunnen til det var delvis den påfølgende internasjonale økonomiske krisen som rammet Norge i 1921.

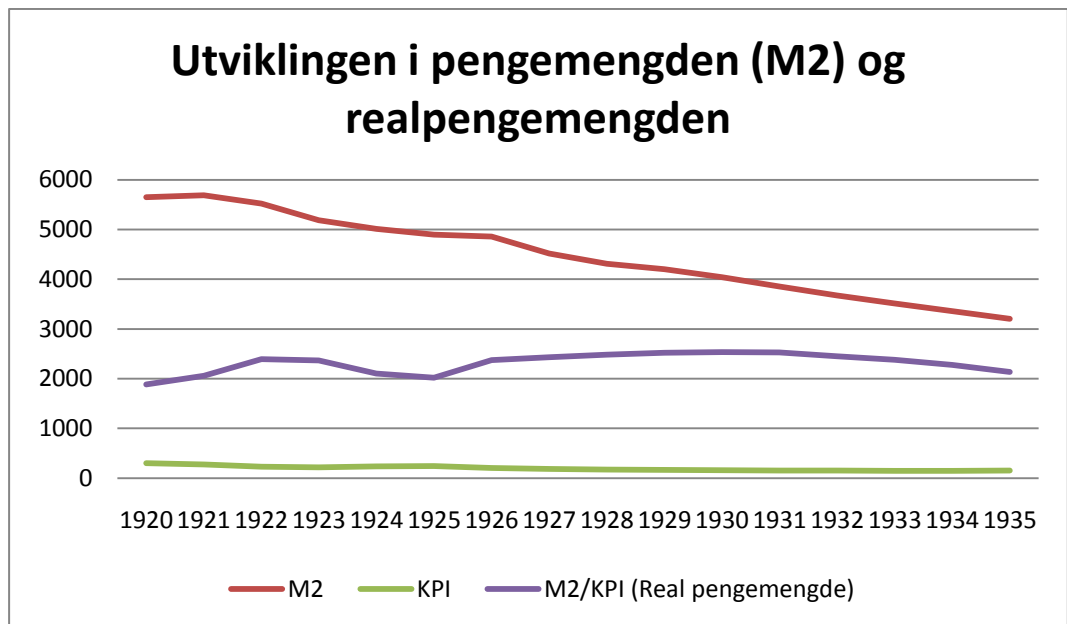
USA gullfestet sin valuta allerede 1919, og svenskene fulgte som første land i Norden i 1922. Målet med å gullfeste valutaene igjen, var å gjenopprette stabile valutakurser internasjonalt. Man ønsket altså en appresiering av kronen og derav økt tillit til den norske valutaen. Dette skulle gjøres langsomt med den hensikten å sikre at paripolitikken ikke fikk negative ringvirkninger for produksjonen i Norge og at man samtidig klarte å opprettholde sysselsettingen.

For å få til dette måtte pengemengden reduseres, renten skrus opp og man måtte redusere utlån fra bankene. Dette bydde på problemer og førte til en rekke uheldige virkninger for husholdningene som ble møtt av en påfølgende gjeldskrise. I tillegg var det en arbeidsledighet på nærmere 20 prosent. For næringslivet førte bankkrisen på starten av 1920-tallet til at det var sviktende investeringer, ettersom man måtte leve med trusselen om en markant prisnedgang og enorme fluktuasjoner i valutakursen gjorde at eksport- og importvirksomhet i Norge opplevde harde tider. Paripolitikken hadde ingen betydelig eller direkte effekt på verken bankkrisen eller den økonomiske tilbakegangen på tidlig 1920-tallet, som flere økonomiske historikere mener.

Krisen på 1920-tallet

Fallet i etterspørselen i 1920, vanskeliggjorde de økonomiske forholdene, og sentralbanken måtte for en periode utsette målet om kontraktiv pengepolitikk, og tvert i mot øke pengemengden i samfunnet. Dette var med tanke på å unngå betydeligere negative ringvirkninger. En rekke økonomer hevder at en slik kontraktiv pengepolitikk under den store depresjonen i USA, bidro til og ”å

kvele” økonomien. Under krisen som oppstod, fikk både bedrifter og enkeltpersoner betalingsvansker. Deflasjonen som inntraff gjorde både produksjon og handel vanskeligere. Ønsket om å bringe kronen tilbake til førkrigsparitet ble først offisielt oppnådd i mai 1928, da gullstandarden ble gjeninnført i Norge (Knutsen 2000). Tallmateriale fra Knutsen og Ecklund (2000) viser at Norges Bank ikke begynte å føre paripolitikk før 1924. Hensynet til å opprettholde produksjonen gjennom den ekspansive pengepolitikken, kan sees i utviklingen i realpengemengden og M2.



Utvikling i pengemengden 1920-1930 (Knutsen: 2000; 125)

Som vi ser av grafen, indikeres det ikke en meget kontraktiv pengepolitikk i tidsperioden 1920-1924, da realpengemengden faktisk er stigende. Sentralbanken førte imidlertid en stram diskontopolitikk fra 1924, som førte til en styrket kronekurs. Fra Ryggs intensjon om paripolitikken i 1920, var det ikke før i perioden 1924-1928 kronen styrket seg, og i 1928 var førkrigsverdien mot gull gjenopprettet.

Oppgave 3, hovedtrekk i utviklingen av det norske banksystemet før 1920

Etablering av tilsyn med forsikringsvesen

Etter napoleonskrigen ved inngangen til 1800-tallet økte etterspørselen etter privat personforsikringer. Dette på grunn av at folket (spesielt de rike) ville forsikre seg mot eventuelle nye angrep, og i så måte værere økonomisk forsikret for eiendelene.

De mange nyetableringene av personforsikringer ble svært uoversiktlige, og i 1810 tok Kongen grep og opprettet det første offentlige tilsynsorganet for Danmark og Norge. Organet ble hetende *Tilsynskomiteen* og hadde sin hensikt til å kontrollere de private forsørgelses- og understøtteselskapene.

I 1839 vedtok Stortinget en ny lov om forsikringsvirksomhet som var til hensikt å bedre etableringsbarrierene for forsikringsselskapene. Loven sa at du skulle få økonomiske fordeler under forutsetning av offentlig godkjenning av selskapet. Dette kunne igjen brukes som markedsføringstiltak på grunn av at godkjenningen skapte tillit. Selv om forsikring var forbeholdt de rike på den tiden, ble dette etter hvert en mer triviell sak.

Kontroll fra starten med sparebankene

I 1822 ble *den første* sparebanken opprettet i Christiania, etter initiativ fra kommisjonen som var oppnevnt av Stortinget (Knutsen 2000: 23). Det som var forløperen til Stortingets vedtak om sparebanker i 1821, var at den dansk-norske regjeringen opprettet en livsforsikringsanstalt i 1795, hvor de mottok innskudd fra allmuen. Hensikten med sparebankene var at folket ikke skulle bruke alt de tjente, men skulle ha penger til overs i dårlige tider.

Bankene var regulert av myndighetene og hadde hjemmel til å kontrollere drift og organisasjon til gjengjeld for offentlig appropriasjon. Denne tilegnelsen gjorde at sparebankene fikk avgiftsfritak og kunne ta høyere pantelånsrente enn andre. Denne kontrollen av myndighetene var dokumentbasert og lovene som stortinget opprettet i 1824 ga derfor ingen inspeksjonsadgang og kommunikasjonen foregikk derfor *skriftlig*. Det betydde at banker uten appropriasjon kunne fritt styre uten innsyn fra myndighetene. Men bankene valgte allikevel å underkaste seg kravene

om appropriasjon på grunn av inntektsfordelene og tillitten den skapte blant folket (kundene). Dette var et viktig skritt for på veien mot tilsyn etter *autorisasjonsprinsippet*.

Økning av sparebanker og den industrielle revolusjonens innmarsj

Antall sparebanker økte betydelig fra 1840-1860, og som et resultat av dette økte også forvaltningskapitalen betydelig i denne perioden. Denne utviklingen må sees i sammenheng med den begynnende industrialiseringen i Norge (Knutsen: 25). Den industrielle revolusjonen førte til en sterk etterspørselsvekst etter kapital og sparebankene måtte derfor følge etter da det ikke var noen utbrett antall forretningsbanker som kunne dekke kapitalbehovet. I denne perioden gikk Norge fra å være primærnæring til en tertiærnæring. Denne strukturelle endringen i næringslivet økte kapitalbehovet, som ga grunnlag for fremveksten av forretnings- og sparebanker.

Meglervesenet: fra regulering til liberalisering

Helt siden 1708 har meglervesenet vært regulert, og i kjølevannet av Napoleonskrigen ble *Meglerloven* vedtatt i 1818. Dette var en omfattende lov, som blant annet alle fordret at alle meglere skulle ha plettfriandel og avlagt eksamen om sin virksomhet. Denne loven var også mer regulert enn sparebankloven av 1824 og etter som årene gikk, møtte derfor meglerloven stor motstand fra fagfolk. Dette endte med at påbudet om handels- og meglereksamen falt bort i 1863. Denne liberaliseringen endte ikke der. For i 1869 ble det vedtatt i Lagtinget og Odelstinget, at i 1871 skal meglernæringen være fri, og dermed falt alt av rapporteringer til myndighetene bort.

Initiativer for økt kontroll med sparebankvesenet

Det var sterke insentiver for mer regulering av sparebankene, enn det som stod i sparebankloven av 1824 på midten av 1800-tallet. I 1886 ville regjeringen Sverdrup (1884-1889) innføre en inspektørordning, som våre naboland hadde opprettet. *Inspektøren* sin oppgave var å skaffe seg en oversikt over drift og status gjennom stedlig tilsyn av bankens virksomhet. Dette møtte motbør i stortinget, hvor de mente at offentlig kontroll var lite tilfredsstillende.

Finansdepartementet mente at hovedproblemet ved den eksisterende lovgivningen var at den ikke ga myndighetene noen mulighet til å gjennomføre kontroll med sparebankene. Departementet mente at dette kunne føre til store misslighold. De ville derfor innføre en hjemmel til å gripe inn og kontrollere at sparebankene ble drevet med god foretningsskikk.

Arendals-krakket (1886)

Arendals-krakket i 1886 var det først i norsk bankvesen, hvor tre banker gikk konkurs. Grunnen til bankenes insolvens var nedgangen i shippingindustrien hvor de var tungt investert. Dette førte til en ny debattrunde om økt offentlig kontroll, men forslaget om ansettelsen av en sparebankinspektør ble avvist i en kamp mellom regjeringen og stortinget, men de kom heller til enighet om at Finansdepartementet fikk innsyn i alle sparebankers dokumenter når de måtte ønske det (Knutsen 2000: 36).

Kristiania-krakket (1899)

Lite reguleringer i aksjemarked og meglervesen førte til at norske myndigheter var svakt rustet til å kontrollere finansmarkedene ved inngangen til 1890-tallet. Norge var nå (1895) inne i en internasjonal konjunkturoppgang og dette førte til en kraftig boom i eiendoms- og aksjemarkedet. I 1899 kulminerte boomen, hvorpå boligprisene og aksjemarkedet stupte.

Årsakene til kristiana-krakket hadde både realøkonomiske og finansielle aspekter. Hovedstaden merket en stor tilstrømming av nye boligsøkende mennesker. Dette førte til en knapphet på boliger og dermed så økte prisene og i tillegg ble det ført en ekspansiv pengepolitikk. Samtidig økte søken etter meravkastning og kapitalen ble allokert til eiendoms- og aksjemarkedet på midten av 1890-tallet.

Boomen i finansmarkedet medførte en økning av foretningsbankvirksomhet og antall nye foretningsbanker økte fra 36 i 1895 til 76 i 1900. Samtidig doblet foretningsbankene sine utlån i løpet av de fem årene. En kombinasjon av mer risikovillighet fra både bankenes (gjennom mer liberalisert utlånspolitikk) og husholdningenes side, førte dette til en oppblåsing av prisnivået i formuesmarkedet.

Sommeren 1899 kom krakket, hvor boomen nådde sitt toppunkt der usikkerhet avløste optimismen når det gjaldt forventningene om fremtidig prisutvikling. Dette reduserte investeringsvilligheten og bankenes utlånsvilje, samt at Norges Bank hevet sin diskonto og førte dermed en strammere pengepolitikk og lånetakere slet med å betjene gjelden. Antall konkurser økte dermed kraftig i hovedstaden.

Selv dette krakket, grep den delvis privateide sentralbanken for første gang inn ovenfor bankene som en såkalt *lender of last resort*, noe som forhindret at krisen ble større enn hva den kunne ha blitt. Selv om sentralbanken konkurrerte på lik linje med foretningsbankene, ble det ført en støttepolitikk som førte til at bankens seddelutstedelsesrett overskred betydelig i to tilfeller. Dette førte til kvalitativ pengepolitisk endring i det norske bankvesenet, ved at de forhindret en større finansiell krise. Selv om krakket ikke medførte noen ny lover og regler, så fikk myndighetene en ny holdning over foretningsbankvesenet.

Asymmetrisk informasjon

Både Arendals-krakket og Kristiania-krakket kan henføres til begrepet moralsk hazard og uheldig utvalg. Moral hazard innebærer at en bank vil påta seg mer risiko enn den vanligvis ville ha gjort, hvis det hadde vært myndighetsorganer som fører kontroll. På den tiden hadde myndighetene lite innsyn i bankene, og dermed kunne institusjonene tilbakeholde viktig informasjon som ellers kunne fått konsekvenser i form av endringer i utlånsporteføljen.

Sprebankinspektørstillingen vedtas

I 1900 ble den første sparebankinspektøren ansatt, nesten 15 år etter forslaget fra regjeringen Sverdrup. Sparebankinspektøren markerte etableringen av den første offentlige tilsynsmyndigheten i Norge (Knutsen 2000: 45). I følge finansdepartementet ville en ansettelse av sparebankinspektør gjøre bankenes publikasjoner mer pålitelige. Selv om Stortingets næringskomite mente at bankene førte en normal foretningskikk, så de også at noen banker tilbakeholdt viktig informasjon fra myndighetene. Derfor valgte Stortingets næringskomite nr.1 å slutte enstemmig til forslaget om å ansette en sparebankinspektør. Bankinspektøren tiltrådte 1. april 1900.

Institusjonalisering av tilsynsmyndighetene (1900-1920)

Perioden fra 1900 til 1920 sees på som den viktigste etableringsfasen for det norske finanstilsynet. Dette på grunn av at det blant annet ble innført tilsynsmyndighet for livsforsikringsselskaper, meglerhus og sparebanker. Målsetningene var å gjennomføre tilsyn og reguleringer av finansvirksomheten for å forebygge spekulasjoner slik at folks sparemidler ble mer sikre.

Første verdenskrig og en ny boom i formuesmarkedene 1914-1920

Etter at økonomien hadde stabilisert seg etter Kristiania-krakket i 1905 hadde Norge en stabil økonomisk vekst fram til utbruddet av første verdenskrig i 1914. Den tidligere gullstandarden ble tilsidesatt under krigsutbruddet og Norge opplevde en boom i økonomien. Årsakene og omfanget av denne utviklingen kan du se i publiseringen 2-3.

Sparebankene vs. foretningsbankene

Selv om den daværende sparebankinspektøren, Bjarne Haugaard, avdekket mange spekulative banker, i kredittespansjonsfasen (1914-1920), var den vanskelig å stoppe den eksploderende kredittespansjonen i samfunnet. Men tilsynsmyndighetene klarte allikevel å redusere spekulasjonene til sparebankene gjennom konsesjonsordninger, aktive tiltak og advarsler gjennom publikum (Knutsen 2000: 65). Dette var utvilsomt en av grunnene til at sparebankene klarte seg bedre enn foretningsbankene i den påfølgende bankkrisen på 1920-tallet.

Det var altså foretningsbankene som stod for den største økningen av utlån og det ble etablert hele 73 nye foretningsbanker i perioden 1914-1920, kontra 37 sparebanketableringer i samme periode. Det var heller ikke etablert noen overordnet tilsyn av foretningsbankene som det var for sparebankene. Dette førte til at foretningsbankene førte en mer risikofylt utlånspraksis, som de fikk betale for i bankkrisen som fulgte i 1920-årene.

Konklusjon

1800-tallet medførte store strukturelle endringer av næringslivet i Norge. I løpet av dette århundre fikk vi våre første sparebanker og nye lover og regler innen banksektoren. Det har vært hovedtrekket i det Norske banksystemets utvikling

ligger blant annet i asymmetrisk informasjon og en etter snar politikk fra myndighetenes side. Det viser seg, selv i dag, at vi ikke klarer å få regulert banksystemet i en tilnærmet perfekt retning, slik at vi slipper å oppleve økonomiske kriser i samfunnet.

Publisering 2-3

Innledning

En fellesnevner for denne oppgaven er *ukontrollert utlånspolitikk og en lite regulert finanssektor*. Jeg velger å undersøke årsakene til bankkrisen i Norge på 1920-årene i lys av Kindleberger-Minsky modellen, ved å dele periodene inn i fem faser.

Kindleberger-Minsky modellen

I følge Kindleberger-Minsky modellen så kan en krise analyseres ved hjelp av fem karakteristiske trekk. I følge Minsky er tilløpet til krisen karakterisert ved at økonomien opplever et **(1) eksogent sjokk** (displacement). Det kan være at økonomien opplever en boomtilstand i utvalgte sektorer som tiltrekker seg store mengder av kapital, som igjen fører til kortsiktige profittmuligheter. Deretter følger bankene opp med en ekspansiv utlånspolitikk, for å imøtekomme den påfølgende økningen i etterspørselen av kreditt, til å finansiere investeringer i formuesmarkeder. Da er vi inne i andre fase, som blir kalt **(2) kreditteksjonsfasen** (credit creation). Pengemengden og spekulasjonene øker blant folket, og vi er dermed inne i den tredje fasen som blir kalt for **(3) en overoptimistisk tilstand** (euphoria). Denne tilstanden fører til økte priser og nye kortsiktige profittmuligheter. På grunn av den økte pengemengden, så fører optimismen til overestimering, og spekulanter girer sine investeringer ved å ta opp kortsiktig gjeld. Spekulasjonsboomen fortsetter, som fører til en enda større økning i priser og renter. Når økonomien beveger seg mot et toppunkt, begynner noen innsidere og selge seg ut av markedet for å sikre profitt. Prisene begynner å synke og vi opplever da **(4) vendepunktet** (Financial distress) i økonomien. I denne fasen begynner bedrifter og banker å få betalingsproblemer. Selskaper og spekulanter selger seg ut av markedet for å sitte med kontanter i stedet for aktiva. Denne vendepunktsfasen karakteriseres gjerne ved at en bank eller en stor institusjon går konkurs. Flere institusjoner begynner å bli insolvente og må søke

hjelp. Da er krisen et faktum og vi opplever et **(5) sammenbrudd** (Revolution) i økonomien.

(1) Eksogent sjokk

Norge hadde i perioden før krigsutbruddet i 1914 et stabilt pengevesen basert på gullstandard, internasjonal fri handel og en stabil økonomisk vekst. Når første verdenskrig ble et faktum, skulle dette endre de fundamentale forholdene i økonomien (Knutsen 2000: 54). Norge var et nøytralt land, og dro dermed nytte av sterkt økende priser internasjonalt, og økningen i etterspørselen etter importvarer fra tidligere handelspartnere som gikk i krig (Knutsen 2000: 54). Dette førte til en boom for eksportindustrien i Norge og naturlig nok var det skipsfartsindustrien som dro størst nytte av denne etterspørselen. Som en konsekvens av boomtendensene i økonomien ble det spillerom for spekulantene til å tjene penger på næringene som var i sterk vekst.

Norge hadde lovhjemlet et bestemt forholdstall mellom kroner og gull (gullstandarden) før krigen, men dette ble tilsidesatt etter krigsutbruddet. Dette førte til en ekspansiv pengepolitikk og selv om det Norges Bank fikk begrensninger gjennom avgiftspålegg ved å overskride pengemengden, så lønte deg seg å trykke mer penger og øke den reelle pengemengden i økonomien. Dette slo ut i en kraftig inflasjon og bidro til å forsterke den krigsrelaterte boomen.

(2) Kreditt ekspansjonsfasen

På bakgrunn av økt etterspørsel etter varer, ekspansive pengepolitikk og samtidig en lite regulert banksektor, var det duket for en sterk økning i foretningsbanker. Som en konsekvens av den ekspansive pengepolitikken, ble det en sterk økning i inflasjonen. Folk fikk mer penger mellom hendene og inflasjonen førte til at finansieringen ble rimeligere (Knutsen 2000: 55).

Etableringen av nye foretningsbanker økte fra 119 til 192 i perioden 1914 – 1920, som bidro til en sterk økning i utlånsporteføljen til bankene. Fra 1915 til 1917 økte totale utlån fra finansinstitusjoner med nesten 60 % (i faste 1913-kroner) og i samme periode økte forvaltningskapitalen med over 170 % (Knutsen 2000: 56). Dette kan med andre ord henføres til kreditt ekspansjonsfasen til Kindleberger-Minsky modellen.

Grunnen til den ukontrollerte utlånspolitikken, må sees i sammenheng med et lite ressurssterkt tilsynsorgan og få reguleringer av banksektoren i perioden. Selv om bankinspektøren Haugaard, prøvde å videreformidle kredittøkningen til Stortinget, var det fortsatt manglende virkemidler for å få bukt med spekulasjonene som rådet (Knutsen 2000: 59-63). Lite ble gjort fra myndighetenes side, og dermed kunne bankene fritt operere med risikofylte og lite diversifiserte utlånsporteføljer med sterk eksponering i sjøfartsindustrien og aksjemarkedet.

(3) Overoptimisme (euphoria)

Ettersom krigssituasjonen førte til knapphet på gode og langsiktige investeringer førte dette til at bankene eksponerte seg mer i risikofylte engasjementer. Bankenes andel av kortsiktige utlån gikk til å finansiere aksjeinvesteringer. Dette gjenspeiler utviklingen i aksjemarkedet i krigsperioden. Totalindeksen og skipsaksjeindeksen på Kristiania Børs steg med henholdsvis over 180 og 400 prosent. Dette bekrefter at det fantes spekulasjon og overoptimisme i aksjemarkedet, som ble lånefinansiert av bankene med pant i aksjene.

Bankene hadde som tidligere nevnt store utlån til sjøfartsindustrien, som igjen ga grunnlag for en sterk økning i skadeforsikringsselskaper. Ettersom lovgivningen var lite dekkende, kunne hvem som helst starte et skadeforsikringsselskap. Det lå enorm profitt i krigs- og sjøfartsforsikring, og mange som tok del i den sektoren. Denne overoptimismen i markedet kunne ikke vedvare og høsten 1918 var børskrakket i Oslo et faktum.

(4) Vendepunktsfasen (financial distress)

I følge Knutsen og Ecklund (2000) kan vi kalle perioden 1920-1923 for vendepunktsfasen. I denne treårsperioden kom 34 forretningsbanker og 12 sparebanker i likviditetsvansker og arbeidsledigheten steg kraftig.¹⁸

Samtidig som bankene fikk likviditetsproblemer, skulle det vise seg at Norge gikk fra å være en kreditornasjon, med overskudd på handelsbalansen og store valutareserver (etter krigen), til å bli en debitorasjon. Fra å ha et netto tilgodehavende på utlandet på 1,4 milliarder i 1919, hadde Norge en

¹⁸ <http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/dok/nou-er/1996/nou-1996-23/5/1/3.html?id=342426>

utenlandskgjeld på 1,6 milliarder kroner i 1924. Dette kom som en følge av den sterke importøkningen av forbruksvarer i 1919-20. Samtidig deprimerte kronen mot utenlandsk valuta og førte til at importerte varer ble dyrere.

De første tegnene til bankkrisen kom allerede i 1921, hvor Finnmarkens Handelsbank måtte innstille sine betalinger og Norges Bank måtte stille seg som likviditetsgarantist for andre banker med problemer for å avskaffe innskytterrund.

Selv om Norges Bank opererte som en *"lender of last resort"*, var ikke dette nok til å stabilisere den kommende bankkrisen. I 1922 spredde bankproblemer seg til hovedstaden og rammet dermed Norges største banker. Spesielt var det Norges nest største bank, Centralbanken, som var i store likviditetsproblemer. Ettersom mange bedrifter var avhengig av banken, fant Norges Bank ut at de var for store til å gå over ende (*"too big to fail"*) og derfor måtte, i hovedsak, sentralbanken og finansdepartementet stå som likviditetsgarantister (Knutsen 2000: 90-94). Dette var en viktig beslutning som ellers kunne ha fått store konsekvenser for næringslivet og realøkonomien.

(5) Sammenbruddet (revolution)

I følge Knutsen og Ecklund (2000) var det i 1923 det store kriseåret inntraff, med enorme utlånstap og tilløp til bankpanikk. Tre av landets største banker kom i vansker på ny (Knutsen 2000: 94). Panikken spredde seg og mange banker opplevde innskytterrund. Som en følge av dette økte likviditetsproblemet i bankene, samtidig som kreditttapene vokste, til tross for støtteaksjonene som ble innført av blant annet Norges Bank. Bankkrisen var et faktum og fra 1923-1928 var det hele 47 aksjebanker og 19 sparebanker som ble satt under offentlig administrasjon (Knutsen 2000: 97). Selv om myndighetene tok kontroll over noen banker med vesentlige problemer, så var det for sent å gjøre noe med tapsavskrivningene til bankene. Bankenes akkumulerte tapsavskrivninger i 1920-årene var på ca. 1,5 milliarder kroner og 196 foretningsbanker gikk konkurs. Det var eierne som fikk lide mest av denne krisen, ikke innskytterne eller staten som mange tidligere trodde.

Paripolitikken

Noen historikere mener at årsaken til bankkrisen på 1920-tallet var pengepolitikken. Det viser seg at det heller var utlånspolitikken som var årsaken til bankkrisen. Det er lite substans i at paripolitikken hadde noen vesentlig rolle for utbruddet.

Konklusjon:

Ved å analysere årsakene til bankkrisen på 1920-tallet i lys av Kindleberger-Minsky modellen, så er hovedårsakene meget like blant annet Kristiania-krakket i 1899 (Ref. publisering 2-2). Vi ser igjen at et lite regulert system fremhever asymmetrisk informasjon, som blir ført av en liberalisert utlånsstrategi fra bankene.

Oppgave 2: Diskuter årsakene til den aktuelle amerikanske og internasjonale finanskrisen

Innledning

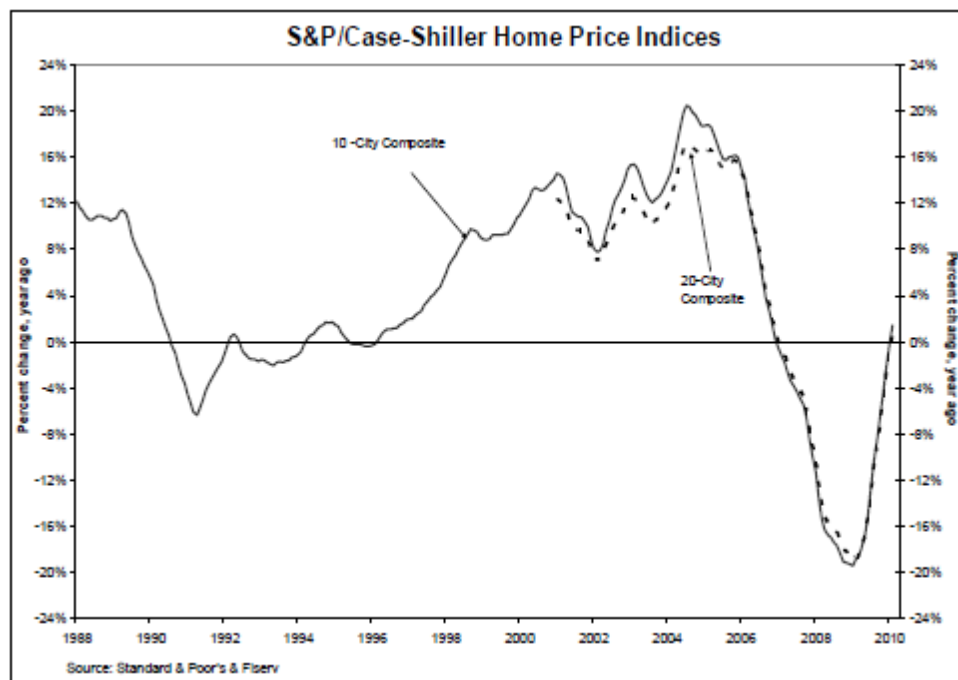
For at vi skal forstå den aktuelle amerikanske og internasjonale finanskrisen, så må tilbake til slutten av 1990-tallet. Mange økonomer mener at oppstandelsen av denne krisen har sine røtter fra *dot.com* boblen som sprakk i starten av 2000 og 2001. Da kunne man se spor av en kapitalstrøm fra aksjemarkedet til boligsektoren (Eitemann 2010: 106). Denne kapitalstrømmen (spesielt fra spekulanter) førte til en økning i boligprisene og bankene lånte ut mer og mer penger til mindre og mindre betalingsdyktige lånetakere.

Med denne innledningen vil jeg prøve å forklare den aktuelle internasjonale finanskrisen i lys av Kindleberger-Minsky modellen.

(1) Eksogent sjokk: "Boom i boligsektoren"

Som en konsekvens av at IT-boblen sprakk i tidlig 2000-tallet, kunne man i USA, se en kapitalstrøm fra et usikkert aksjemarked til boligsektoren i USA. Den daværende sentralbanksjefen for Federal Reserve (FED), Alan Greenspan, førte en ekspansiv pengepolitikk for å få USA ut av resesjonen som fulgte etter at *dot.com* boblen sprakk. Rentene på 1-års T-Bills (Amerikanske statssertifikater) var i

perioden 2002-2004 helt nede på ettallet. Denne ekspansive pengepolitikken førte til at finansinstitusjoner fikk rimeligere lån, og ga samtidig et økt incentiv til å spekulere i formuesmarkeder, spesielt boligmarkedet. Dette gav en etterspørselboom i eiendomsmarkedet og prisene begynte å akselerere. Utviklingen i boligpriene kan sees i figuren under, gitt ved Standard and Poors Case-Shiller boligspris indeks.¹⁹



Kurven viser prosentvis endring i boligprisen år til år

2.0 Kreditt ekspansjon

Etter ”The Greath Depression” på 1930-tallet i USA, ble det etablert en lovgivning, ”Glass-Steagall Act of 1933”, som skulle skille mellom forretningsbanker og investeringsbanker. Denne loven ble opphevet i 1999, og førte til at forretnings- og investeringsbanker kunne entre mer risikofylte markeder, inkludert ”underwirting” og eiendomsforvaltning (Eitemann 2010: 107). En ”underwriter” (f.eks Lehman Brothers), vil si at institusjoner kunne være en garantist for en part som vil selge et finansielt instrument til en annen. Denne lovhevingen førte til at bankene begynte med en aggressiv konkurranse i sin utlånspolitikk, for å skaffe seg markedsandeler.

¹⁹ http://www.standardandpoors.com/spf/docs/case-shiller/CSHomePrice_Release.pdf

Bankene lånte ut penger til nesten hvem som helst og vi fikk nå se en boom i spesielt to utlånsklasser, alternativ-A (Alt-A) lån og subprime-lån. Disse utlånsklassene representerer ulik risiko, hvor Alt-A lån er en låneklasse hvor mangler i lånedokumentasjoner fører til at de ikke får et prime-lån (den minst risikofylte låneklassen). Subprime-lån derimot, hører til den mest risikofylte utlånsklassen, hvor lånetakeren ikke oppfyller standardkravene til "underwriteren" og har liten tilbakebetalingsevne og dermed høy misligholdsrisiko.

For å imøtekomme den sterke etterspørselen etter boliginvesteringer, fulgte boliglånsbankene etter, ved å utstede lån til flere og flere lånetagere med mindre og mindre kredittverdighet. Boligprisene fortsatte å øke og vi fikk euforiske tilstander i eiendomsmarkedet. I følge Knutsen (2008) beløp den samlede amerikanske boliglånsmassen ultimo 2007 til over 10 000 milliarder dollar.

3.0 Overoptimisme og finansielle innovasjoner

Som tidligere nevnt økte FED pengemengden i markedet ved å holde en lav styringsrente etter 2001. Dette forsterket prisboomen i eiendomsmarkedet og nesten hvem som helst kunne anskaffe seg, eller investere i boliger.

Verdipapirisering

Eiendomsboomen ga opphav til flere finansielle innovasjoner (Knutsen 2008). En av dem var verdipapirisering, som hadde til hensikt å redusere risikoen på utlånsporteføljene til bankene, ved at de overførte risikoen til kjøperen av verdipapiret, med pant i boliglån. Verdipapirisering dreier seg altså i hovedsak om å gjøre illikvide aktiva til likvide.

I tilløpet til finanskrisen var det i dette tilfellet to hovedformer for verdipapirisering, *mortgage-backed securities* (MBSs) og *asset-backed securities* (ABS). MBS er verdipapiriserte pantelån, mens ABS er basert på andre typer lån og fordringer, som for eksempel kredittkort lån og bil lån.

For at bankene kunne starte verdipapiriseringsprosessen, etablerte de en (non-bank) institusjon. Disse er kalt for SPV (Spesial Purpose Vehicle), og var som regel lokalisert på Cayman islands eller andre skattefordelaktige steder. I tillegg var ikke spesialforetakene underlagt finansielt tilsyn i USA, ettersom dette dreier seg om et non-bank-foretak (Knutsen 2008).

Etter at spesialforetaket ble opprettet, kunne bankene nå dele MBS-ene inn i pakker som blant annet kalles for CDO-er (Collateralized debt obligations). Disse CDO-ene er pakker som er slått sammen av underliggende aktiva, som for eksempel boliglån, forretningslån og selskapsobligasjoner. For at disse pakkene skulle være omsettelig på markedet, trengte de en risikovurdering som ble gjort av ulike ratingbyråer. Ratingbyråene fikk provisjoner for dette, og samtidig økte presset til å risikovurdere disse verdipapirene så raskt som mulig på grunn av den store etterspørselen. Selv om disse nye finansielle instrumentene ikke hadde noen spesiell historikk, så fikk de sine ratinger og ulike finansinstitusjoner investerte store beløp i dette markedet i vente på at boligprisene gikk enda høyere. Dette overoptimistiske synet på boligmarkedet vedvarte helt til høsten 2006, hvor boligprisøkningen begynte å flate ut.

4. Vendepunktet og (5) Sammenbruddet

I 2006 begynte tegnene til en kollaps i boligsektoren og i 2007 var det et faktum (se Case-Shiller home price indices ovenfor).

Etter at de overnevnte strukturerte produktene var blitt solgt internasjonalt, var det i 2007 duket for en boligpriskollaps i både USA, Storbritannia og Australia. Selv om FED økte styringsrenten fra en til fem prosent i løpet av 2004 til 2007, var ikke dette nok til å hindre spekulasjonsboblen i eiendomsmarkedet.

Denne boligpriskollapsen fikk enorme konsekvenser internasjonalt. Store finansinstitusjoner gikk konkurs eller ble overtatt av myndighetene. Flere banker opplevde innskytterrund som forverret likviditeten til bankene ytterligere, samtidig som rentene interbankmarkedet steg (se innlevering uke 6) og aksjemarkedet falt.

Det som skulle vise seg å være dråpen som fikk begeret til å renne over, var Lehman konkursen den 14. september 2008. Denne konkursen fikk en global smitteeffekt, ved at samtlige markeder fulgte hverandre i en sterk nedadgående trend. Bankenes søken etter likviditet for å overleve ble nesten pulverisert høsten 2008. Interbankmarkedet stoppet nesten helt opp og ingen ville låne hverandre penger.

Konklusjon:

Vi ser igjen at hovedtrekkene for finanskrisen er tuftet på et ”lite regulert system”. Eller sagt på en annen måte, de finansielle innovasjonene førte til at de nye verdipapirene gikk utenom reguleringsverket og samtidig var det nok gang kredittrevet spekulativ prisbobler i formuesmarkedet.

Oppgave 3, Sammenlign årsakene til den norske bankkrisen 1987-92 med krisene i spørsmål 1 og 2.

Innledning

I følge (Knutsen 2000) var den voksende gjeldsoppbygning i perioden 1982-1987 hos bankenes kunder, dvs. bedrifter og husholdninger, som var en av hovedårsakene til bankkrisen i 1987-92. Grunnen til dette var for lite kontroll av bankenes utlånspraksis fra tilsynsmyndighetenes side. Dette var også noen av hovedårsakene til bankkrisen på 1920-tallet og dagens finanskrisen (2007-).

Den norske bankkrisen på 1987-92 nådde sitt høydepunkt i 1991-92 og ble av et slikt omfang at den blir karakterisert som en systemkrise. I perioden 1987-1993 påløp det 76 mrd i bokførte tap hos bankene, hvor forretningsbankene med 53 mrd står for den største andelen. Fem av de seks største bankene i landet var nødt til å søke støtte hos egne sikringsfond og Statens Banksikringsfond (ordningen de ikke hadde på 1920-tallet). Ved å undersøke forløpet til denne krisen, kommer det frem en rekke likheter med krisen i 1920-årene og dagens finanskrisen.

Årsakene til bankkrisen på 90-tallet (Dereguleringer av kredittmarkedene)

I perioden 1945 til 1973 opplevde verden en høy grad av finansiell stabilitet. Denne perioden blir ofte kalt for ”the golden years og growth”, hvor det var sterk styring og reguleringer av finansmarkeder og finansinstitusjoner i vestlige industriland. Fra slutten av 1970-tallet og gjennom første halvdel av 1980-årene ble imidlertid dette reguleringssystemet nedmontert og erstattet med en omfattende liberalisering av finansmarkedene i land etter land (Knutsen 2008). Denne liberaliseringen fant også sted i tilløpet til dagens finanskrisen ved blant annet opphevelsen av ”Glass-Steagal Act”, mens det var et lite dekkende lovverk som var noe av årsakene til bankkrisen på 1920-tallet.

Kreditt ekspansjon og optimisme

Den overnevnte liberaliseringen av den internasjonale økonomien, førte til en kredittvekst. I perioden 1982-1987 var det en voksende gjeldsoppbygging hos bedrifter og husholdninger i Norge. I 1983 opplevde Norge en positiv vekst i eksporten, som etter hvert ble drivkraften til vekst i investeringer, spesielt i oljesektoren. I tillegg økte privat konsum i årene 1984-86. Økningen i konsum og investeringer ble finansiert ved låneopptak og faren for systemrisikoen økte dramatisk (Knutsen 2000: 278-279). Vi ser dermed at kreditt ekspansjonsfasen har en sterk sammenheng med kriseforløpet i oppgave 1 og 2.

I følge Knutsen (2000) var det lønnsomt å låne i denne perioden. Dette på grunn av skattesystemet ga negativ realrente etter skatt for store inntektsgrupper. I tillegg var det i dette tilfellet, som i de to foregående oppgavene, at noe av publikums låneetterspørsel var basert på en sterk inflasjonsøkning i formuesmarkeder, også kalt "asset price inflation". Avreguleringen av boligmarkedet i storbyene skapte en rask økning i prisene på fast eiendom og bidro til en betydelig ekspansjonsimpuls.

Vendepunktet

Vinteren 1985-86 falt oljeprisen dramatisk, fra rundt 30 USD til 8 USD. Dette resulterte i underskudd på handelsbalansen og betydelig svikt i statsregnskapet. I de to påfølgende årene ble det ført en kontraktiv pengepolitikk for å stabilisere valutakursen og redusere inflasjonen. Den kraftige realrenteøkningen og innstramningene i finanspolitikken førte til redusert etterspørsel, økt finansiell sparing, økende antall konkurser og økende arbeidsledighet. En økning av realrenten og en sviktende etterspørsel var også en av de sentrale utløsningsfaktorene for krisene i oppgavene 1 og 2.

Sammenbruddet

Etter en sterk nedgang i etterspørselen og økning i antall konkurser i 1987-88 var det duket for en nasjonal og internasjonal nedgangskonjunkt. Mandag 19. Oktober (Black Monday) opplevde børsen i New York det største børskrakket siden 1929. Børsverdiene verden over falt dramatisk mye i de påfølgende dagene. Bankenes likviditet ble redusert og flere banker hadde gikk tom for egenkapital. Men det var i 1991 det store katastrofeåret skulle komme.

Staten måtte redde flere av de største bankene og bankkrisen utviklet seg til en systemkrise. Fem av de seks største bankene måtte søke støtte i egne sikringsfond og Statens Banksikringsfond (Knutsen 2000: 295). Krisen spredde seg og selve banksystemet var truet.

Konklusjon:

Vi ser at krisene har sterke likhetstrekk. Ved å analysere krisene ved hjelp av Kindleberger-Minsky modellen, ser vi at tilløpet til krisene er tuftet på en etterspørselsboom og som følge av dette endrer bankene sin utlånspraksis for og understøtte etterspørselen. Gjeldsfordringene hoper seg opp og til slutt ender denne overoptimismen med et fall i etterspørselen og verdiene i formuesmarkedene begynner og falle.

Disse trekkene er like i alle tre tilfellene. Men dette må igjen sees i sammenheng med at myndighetene fører et liberalt og lite regulert finanssystem som muliggjør dette. Selv om krisene har sine særegne trekk, så er den røde tråden i tilløpet til krisene nesten identiske.

Innlevering uke 14 og publisering 2-4

Oppgave 1 A)

Innledning

Påstanden ”fast valutakurs, selvstendig rentepolitikk og frie kapitalbevegelser er umulig på samme tid”. Dette refereres som Mundells trilema i litteraturen. Denne påstanden ble grundig analysert av Robert Mundell (1932-) i publiseringen ”*Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates*” i 1963. Hvor han i 1999 skulle få sin Nobelspris i økonomi for verket.

Mundell mente at det ikke var mulig å oppnå fast valutakurs, selvstendig rentepolitikk og frie kapitalbevegelser på en og samme tid. Det vil si, i et nasjonalt perspektiv, at et land kan kun utføre to av de tre overnevnte mulighetene.

For at vi skal undersøke påstanden må vi ha begrepsapparatet på plass.

Fast valutakurs:

Når et land opererer med et fastkursregime betyr det at sentralbanken har inngått en viljeserklæring om å ankre sin lokale valuta mot et annet land valuta (eller en valutakurv).

Selvstendig rentepolitikk

Selvstendig rentepolitikk betyr at sentralbanken kan sette renten på et selvstendig grunnlag. Et eksempel på dette er Norge, hvor sentralbanken setter renten etter et bestemt inflasjonsmål. Det vil si at sentralbanken er uavhengig av hvordan andre land utfører sin pengepolitikk.

Frie kapitalbevegelser

Frie kapitalbevegelser innebærer at det ikke er begrensninger i å kjøpe og selge et lands aktiva, slik at kapital flyter fritt mellom landegrensene.

Mundells trilemma: Et eksempel

Inneledning og forutsetninger

I dette eksempelet vil vi ta for oss et land som vil føre selvstendig rentepolitikk, samtidig som de har fast valutakurs og frie kapitalbevegelser. Landet vil hete Utopia og er inne i en lavkonjunktur og vil dermed føre en ekspansiv pengepolitikk for å få bukt med konjunktur situasjonen og komme tilbake til en normal konjunkturtilstand. Utopia har valutaen \$ og ankrer den mot utlandets valuta £. Landets rente er ($i^{\$}$) og er lik utlandet (i^{\pounds}).

For å forenkle eksempelet, forutsettes det perfekte kapitalmarkeder, fri informasjon, like preferanser og ingen skatter eller transaksjonskostnader. Dette må forutsettes for at paritetsteoriene skal holde.

Ekspansiv pengepolitikk med fast valutakurs og frie kapitalbevegelser

Ettersom landet vil føre en ekspansiv pengepolitikk, vil sentralbanken redusere styringsrenten og dermed øke pengemengden, eller så kan sentralbanken øke pengemengden som medfører fallende rente.

I henhold til våre forutsetninger så kan disse operasjonene sees i sammenheng med internasjonal Fisher effekt.

Internasjonal Fisher Effekt

I henhold til teorien om internasjonal renteparitet (gitt ved Fisher effekten og relativ kjøpekraftsparitet), skal spotkursen ha en lik prosentvis endring, men i motsatt retning til differansen i renten mellom to valutaer (Eiteman 2010: 173)

$$i^{\$} = i^{\pounds} - \frac{\$/\pounds_0(S\$/\pounds_t) - \$/\pounds_0}{\$/\pounds_0}$$

denne paritetsteorien predikerer at etter en rentereduksjon vil føre til negativt press på kursen ($\$/\pounds \downarrow$), fordi Utopia nå har rente $i < i^*$ (ellers vil ikke pariteten holde). Dette fører til at investorer vil ønske å foreta investeringer i utenlandske verdipapierer. De vil derfor selge dollar og kjøpe utenlandsk valuta.

Arbitrasjemuligheter oppstår ved fastkursregime

Ettersom Utopia har £ som ankervaluta, så innebærer det at sentralbanken inngått en viljeserklæring hvor de skal holde kursen på dollar fast, på for eksempel $\$/\pounds 1,5$.

Når dette er tilfellet vil det oppstå arbitrasjemuligheter for investorer. Investorene kan nå låne dollar i Utopia og til renten $i^{\$}$, veksle om til euro ved kurs 1,50 og investere til rente i^{\pounds} .

Dersom det hadde vært en flytende valutakurs i stedet, så ville den nominelle valutakursen depresierte, og markedskreftene hadde forårsaket til at det ikke er arbitrasjemuligheter.

Sentralbankens oppgaver ved press på valutaen

Rentenedsettelsen vil bidra til å øke privat konsum og investeringsnivået i bedriftene, samt redusere samlet sparing i økonomien. Isolert sett vil dette være et godt tiltak for å bedre konjunkturutsiktene. Men ettersom Utopia fører et fastkursregime som fører til et press på valutaen vil dette også føre til konsekvenser for Sentralbankens pengepolitikk.

Sentralbanken må nå intervenere i markedet ved å kjøpe hjemlandets valuta mot sine valutareserver for å stabilisere valutaen etter rentenedsettelsen. Dette medfører at pengemengden reduseres, som vil være et konteraktivt tiltak og derfor motvirke effekten av rentereduksjonen. Dette kan igjen motvirkes ved å sterilisere effekten (tiltak fra Sentralbanken rettet mot å nøytralisere effekten av valutaintervensjoner på pengemengden, gjennom å kjøpe eller selge obligasjoner), men med frie kapitalbevegelser vil en vedvarende rentedifferanse medføre kontinuerlig press mot devaluering av fastkursen eller å frigi valutakursen, som ved å forsvare den faste valutakursen går hardt utover Sentralbankens valutareserver.

Ved å ha en fast valutakurs og frie kapitalbevegelser, er det derfor umulig å føre en selvstendig pengepolitikk, uten at et av alternativene må ofres. Derfor står vi igjen med tre alternativer.

Alternativ 1: Fastkurs og frie kapitalbevegelser

Dette alternativet medfører at Utopia må sette renten $i^{\$} = i^{\pounds}$ og føre derfor ikke sin egen rentepolitikk. Hvis landene er i ulike konjunkturfaser så kan dette føre til store konsekvenser for Utopias økonomi.

Alternativ 2: Fastkurs og selvstendig rentepolitikk

Dette medfører at Utopia har restriksjoner kapitalbevegelsene inn og ut av landet. Konsekvensene av dette kan være landet ikke er i stand til å gjøre noe med økonomiske sjokk på en effektiv måte. Samtidig vil landet være eksponert mot eksogene sjokk som rammer ankerlandet.

Alternativ 3: Selvstendig pengepolitikk og frie kapitalbevegelser

Utopia må i dette tilfellet gi opp sin faste valutakurs og la den bli flytende. Dette kan i det korte bilde være positivt for eksportnæringen ved at valutaen svekker seg, isolert sett. Hvis landet er en import nasjon, vil i det korte bilde få negative konsekvenser for industrien i landet ved relativt dyrere importerte varer, som igjen kan føre til økning i inflasjonen.

Konklusjon

Gjennom å ha studert sammenhengen mellom valutakurs og rentesettingspolitikk, så holder påstanden om at det er umulig at et land fører en selvstendig pengepolitikk, fast valutakurs og frie kapitalbevegelser på en og samme tid. Derfor må landet kun velge to av de tre nevnte alternativene. Derfor vil det være utopi for Utopia og gjennomføre alle tre alternativene på samme tid. Landet må altså gi opp ett av alternativene, som fører til en bærekraftig utvikling for landet.

Oppgave 1 B) Analyser hovedtrekkene i norsk pengepolitikk i perioden 1920-1931 i lys av påstanden i a)

Innledning:

I perioden i 1920-1931 var pengepolitikken preget av en tilnæringspolitikk som gikk ut på å stabilisere bakkrisen, samtidig som sentralbanken prøvde å føre kronekursen tilbake til førkrigspariteten. Noen konteraktive tiltak ble ført i andre halvdel av tiåret, mens det i første halvdel var størst fokus på å stabilisere den innenlandske økonomien ved redde bankene ut av krisen.

For å undersøke sammenhenger med hovedtrekkene i pengepolitikken i perioden 1920-1931, må vi først avklare hva som var årsaken til denne pengepolitikken.

Spekulasjon, boom og liberalt gullstandard

Fra 1905 til krigsutbruddet i 1914, hadde norsk økonomi vært preget av vekst i internasjonal handel, et stabilt pengevesen basert på gullstandard. Etter krigsutbruddet i 1914 gikk dette i oppløsning. For Norge bidro dette til en økonomisk boom og som senere skulle vise seg å legge grunnlaget for krisene som rammet økonomien og finanssystemene i 1920-årene (Knutsen 2000: 54).

Det ble ført en ekspansiv pengepolitikk, som kom av at det internasjonale samarbeidet basert på liberaliseringen av gullstandard i forbindelse med krigsutbruddet. Resultatet ble kraftig inflasjon, som forsterket boomen ved at folk fikk mer penger mellom hendene, samtidig som realrenten falt sterkt og førte til billigere finansieringer (Knutsen & Ecklund s.54-55).

Den enorme økningen i bankenes utlånspolitikk skulle senere få store konsekvenser for den norske økonomien, gjennom en den kommende bankkrisen.

Løsrivelse fra gullstandard ga Norge implisitt en flytende valutakurs

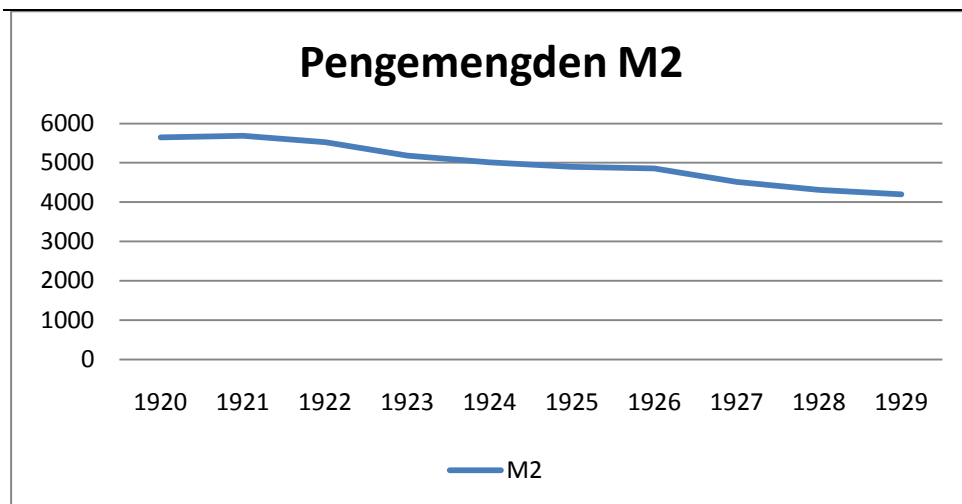
19. mars 1920 ble Norges Bank fritatt fra å innløse sine sedler mot gull, som var en årsak av at kronekursen sank under gullverdien (Knutsen 2002: 123). Denne løsrivelsen fra gullstandarden førte til at Norge hadde en de facto flytende valutakurs, grunnet den institusjonelle endringen. I kontrast av Mundells trilemma, kunne Norge ha en selvstendig pengepolitikk og frie kapitalstrømmer.

Pengepolitikkenes ønske om førkrigsparitet

Etter innsettelsen av den nye sentralbanksjefen, Nicolai Rygg den 01.10 1920, ble det en bred politisk enighet om å føre kronekursen tilbake til førkrigspariteten mot gull. Dette skulle gjøres ved en kontraktiv pengepolitikk.

Kronekursen hadde svekket seg betydelig mot utenlandsk valuta og Norge gikk fra å være en kreditornasjon til debitorasjon, og i 1924 utgjorde utenlandsgjelden 1,6 milliarder kroner. For å imøtekomme den sterke inflasjonen og samtidig øke kronekursens verdi, ble det innført en konteraktiv pengepolitikk for å bringe kursen tilbake til førkrigspariteten. Selv om målet var en fast valutakurs, var dette gjennomførbart da det nå eksisterte, ”flytende valutakurs”, selvstendig pengepolitikk og frie kapitalbevegelser.

Tiltakene måtte imidlertid la seg vente, da Norge opplevde en bankkrise i førstehalvdel av 1920-årene. Selv om det var politisk enighet om å føre kronekursen tilbake til førkrigspariet i 1920, var det ikke før 1924 hvor paripolitikken skulle få sin politiske tyngde. Kronekursen styrket seg kraftig etter en konteraktiv pengepolitikk, gitt ved pengemengde reduksjonen i figuren under, og i mai 1928 gjeninnfører Norge gullstandarden, som følge av at kronekursen appresiert tilbake til førkrigspariteten (Knutsen 2000: 124). Etter gjeninnføringen av gullstandarden må Norge, i følge Mundells trilemma, gi slipp på enten selvstendig rentepolitikk eller frie kapitalbevegelser.



Stagnasjon i internasjonal handel

Da internasjonal handel stagnerte i slutten av 1920 blant annet fordi USA innførte en kontraktiv pengepolitikk, spredte prisfallet seg til England for så å komme til Norge. Det oppstod store problemer for bankevesenet og myndighetene måtte nokk en gang utsette målet om førkrigsparitet for å avhjelpe bankvesenet.

Konklusjon

I perioden 1914-20 kan pengepolitikken karakterisert som selvstendig med frie kapitalbevegelser. Etter 1920 ble frie kapitalbevegelser begrenset, da innløsningsmuligheten til gull ble opphevet.

Medstudentrespons til publiseringene i finansiell endring

Medstudent: Stian Ultvedt Skageng

E-post: Stian.U.Skageng@student.bi.no

Blogg: <http://skageng.wordpress.com>

Publisering 2-1

Oppgave 1 og 2:

Pengemengde begrepene er og figurene i oppgaven er korrekte og gjennitt på en god og oversiktelig måte. Det eneste jeg har å utsette på oppgaven er kildehenvisning til Norges Bank. Ellers så er oppgaven god.

Oppgave 3:

Ettersom oppgaven er et sammendrag av kapittel 11 i Mishkin 2010, trenger man ikke referanser i teksten. Derfor vil jeg ta for med strukturen og hovedinnholdet. Du har fått med deg hovedinnholdet i kapittelet og strukturen på oppgaven er oversiktlig og lettlest. Til tider kan det være litt muntlig språk, som du kanskje bør endre på. Ett eksempel på dette er, i avsnitt fem; ”som alle vet”. Alt i alt er sammendraget skrevet tilfredsstillende.

Publisering 2-2

Oppgave 1:

Sammendraget av kapittel 8 i Mishkin 2010, gjenspeiler hovedrekkene i kapittelet. Denne oppgaven er besvart på en strukturert og god måte. Jeg kan med andre ord ikke finne vesentlige mangler på hovedinnholdet i kapittelet i sammendraget.

Oppgave 2 (Excel-dokumentet):

Utrekningene i besvarelsen er korrekte. Når det gjelder de teoretiske spørsmålene er disse god besvart. Jeg heller ikke her finne noen hovedtrekk som ikke er tatt med i oppgaven.

Oppgave 3:

Jeg synes denne besvarelsen er god og de fleste av hovedrekkene i utviklingen av det norske banksystemet før 1920 er tatt med. Jeg har ingen ting og utsette på denne deloppgaven og synes at publiseringen 2-2 er alt i alt en god besvarelse!

Publisering 2-3

Innledning

Besvarelsen er strukturert på en meget god måte. Kindleberger og Minsky teorien er lagt til grunn for å undersøke årsakene til bankkrisen på 1920-tallet, som jeg mener er en riktig modell å bruke i dette tilfellet.

Oppgave 1

I oppgave 1 står det 1020-tallet, noe som må endres til 1920-tallet. Ved å implementere Kindleberger og Minsky teorien, gjør at refleksjonen mellom teori og historie blir gjort på en meget tilfredsstillende måte i denne oppgaven.

Oppgave 2

Årstallet på terroraksjonen i 2001 bør påføres i oppgaven. For å bedre oversikten og strukturen i denne oppgaven, kan en mulighet være å ha flere underoverskrifter. Men dette er min egen subjektive mening, for å gjøre en oppgave mer oversiktlig. For eksempel å ha "Deregulering" som overskrift i oppgave 2 i femte avsnitt.

Du påstår, i siste linje i siste avsnitt i oppgave 2 og i tredje avsnitt i oppgave 3, at vi har vært gjennom "dagens" finanskrisen. Kan vi konkludere med at krisen er over? Det er fortsatt land som sliter med økonomien og flere vil mest sannsynlig følge etter.

Oppgave 3:

Kommentar til første avsnitt: Var det verdensøkonomien eller Norge som opplevde en voldsom kreditteknisk ekspansjon på 1987-92 tallet? Kan være greit å få dette spesifisert.

Hva er en systemkrise? Kanskje du bør nevne det i oppgave 3.

Referanser og kildehenvisning

Det er lett å finne fram til de kildene som er oppgitt i oppgaven. Det kommer klart frem i fotnotene hvor teksten er hentet fra, som gjør det enkelt å kontrollere at det stemmer. Men som tidligere nevnt kan det kanskje refereres litt mer i teksten når det gjelder konkrete faktaopplysninger.

Konklusjon:

Medstudenten skiller egen og andres refleksjon på en god måte. Jeg savner at konkrete faktaopplysninger kan henføres til kildene de kommer fra, men ellers så er skildringen gjort på en tilfredsstillende måte. Alt i alt er denne besvarelsen meget god. Jeg kan ikke se noen vesensforskjeller som kunne ha vært med i oppgaven.

Bra jobba Stian!

En liten digresjon: Jeg ser du bruker flere punktumer etter endt setning i noen av avsnittene. Dette syns jeg du bør fjerne i den endelige digitale innlevering.

Referanseliste

Bøker

Knutsen Sverre og Gunhild J. Ecklund. 2000. *Vern mot kriser, Norsk finanstilsyn gjennom 100 år*. 1. utg. Fagbokforlaget. (Sidetallene som er brukt er gjengitt i teksten)

Mishkin, Frederic S. 2007. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Eighth Edition*. Boston. Pearson Education, Inc.

Steigum, Erling. 2003. *Moderne makroøkonomi*. Oslo. Gyldendal Norsk Forlag

Eitemann, Stonehill og Moffett. 2010. *Multinational Business Finance*. 12th ed. Pearson Education, Massachusetts.

Kindleberger, Charles P. 1978. *Manias, Panics and Crashes*. Chapter 2 pp. 16-27.

Artikler

Knutsen, Sverre: 1995 "Phases in the development of the Norwegian Banking system, 1880-1980" 1

Knutsen, Sverre: 2003 "The development of a hybrid structure in Norway"

J Olsson, u. etal. 1995. *The Evolution of Financial Institutions and Markets in 20th Century Europe*: Knutsen, Sverre (1995). *Chapter Five: Phases in the Development of the Norwegian Banking System 1880-1980*, side 78-81.

Knutsen, Sverre og Ecklund, Gunhild J. 2000. *Vern mot kriser? Norsk finanstilsyn gjennom 100 år*. Side 21-25, 34-38, 39-41, 54-57, 87-89, 123-127. Fagbokforlaget, Bergen.

Knutsen, S. (2008): *Finansielle kriser i aktuelt og historisk perspektiv*, i *Magma*, Nr. 3/2008, pp. 37-46

Knutsen, Sverre: 2003 "The development of a hybrid structure in Norway"

Elektroniske kilder

Central Intelligence Agency. 2010. *The Worlds Factbook 2010*
<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html> (hentet 9. mars 2010)

Monetary Aggregates in Norway, Norges Banks nettsider

http://www.norges-bank.no/templates/article_42935.aspx (hentet 19. mai 2010)

Internettartiklene som er blitt brukt i publiseringsoppgavene uke 3, 4 og 10, er vedlagt som fotnoter i oppgaven.

Forelesninger

Multinasjonal Finans ved Handelshøyskolen BI, ved Knut Sagmo, Forelesning: 18.februar 2010: Internastional Parity Conditions

Forelesning i Finansiell Endring ved Handelshøyskolen BI, ved Sverre Knutsen, Forelesning 3: 09.februar 2010: Økonomisk analyse av finansiell struktur

Forelesning i Anvend makroøkonomi ved Handelshøyskolen BI, ved Emanuel Blattner og Anders Tveit, Forelesning: 24. februar 2010: Case Rikets tilstand: Casegjennomgang

Vedlegg 1

“...Moreover, even if the official exchange rate is market-determined, market exchange rates are frequently established by a relatively small set of goods and services (the ones the country trades) and may not capture the value of the larger set of goods the country produces. Furthermore, OER-converted GDP is not well suited to comparing domestic GDP over time, since appreciation/depreciation from one year to the next will make the OER GDP value rise/fall regardless of whether home-currency-denominated GDP changed.”