

Peningafræði 04.53.03

Kennari: Ásgeir Jónsson

Lokapróf, miðvikudaginn 8. desember. 9:00-12:00.
Einu leyfilegu hjálpargögnin eru skriffæri og reglustika.

Hluti I . Skilgreiningar

Svarið stuttlega eftirfarandi spurningum og skilgreinið eftirfarandi hugtök, ásamt því að lýsa þýðingu þeirra. Veljið þrjár af fjórum. (25%).

(Athugið tímatakörk. Miðað er við að ekkert svar taki lengri tíma en 20 mínútur)

- A) Reglur Bagehots (Bagehot's rules)
- B) Tímaumbreyting (Maturity transformation)
- C) Stefnuviðmið (operating targets)
- D) Efnahagsreikningsleiðin (Balance Sheet channel)

Hluti II . Fræðilegur skilningur

Svarið eftirfarandi spurningum Veljið þrjár af fjórum. Hver spurning hefur 25% vægi.

A) Peningaeftirspurn

- I) Á árunum 1950 til 1980 var það algengur starfi hjá peningamálahagfræðingum að meta neðangreinda jöfnu fyrir peningaeftirspurn í hinum ýmsu löndum.

$$\ln m_t = \ln \beta_0 + \beta_1 \ln Y_t + \beta_2 \ln i_t + v_t$$

Hér stendur m_t fyrir raunpeningamagn í umferð, Y_t fyrir landsframleiðslu á raunvirði (real GDP), og i_t fyrir nafnvexti og v_t er slembibreyta (random variable)

Lýsið þýðingu þessarar jöfnu, á hvaða fræðilega grunni hún er byggð og hvaða máli mat á stuðlinum β_2 – sem lýsir vaxtateygni peningaeftirspurnar – skiptir fyrir miðlunarferli peningamálastefnunnar.

- II) Þessi jafna gaf lengi vel tiltölulega gott mat en marktæknin brotnaði síðan niður eftir 1970. Er hægt að nefna einhverjar ástæður fyrir því af hverju stöðugleiki í peningaeftirspurn brotnaði niður eftir 1970 og hvaða þýðingu hefur það fyrir hagstjórn, s.s. beitingu stýritækja? Hvaða máli skiptir veltuhraði peningamagns í þessu sambandi? Væri hægt að stinga upp á einhverri annarri breyту en raunlandsframleiðslu (Y_t) til þess að ná utan um viðskiptaþörf (transaction demand) fyrir peninga í efnahagslífinu?

B) Millimarkmið og fastgengisakkeri

- I) Því hefur stundum verið haldið frama að millimarkmið (intermediate targets) séu nauðsynleg fyrir peningamálastjórnun sem *nafnverðs akkeri* (nominal anchor), en aðrir telja að slíkt markmið geti leitt til óhagkvæmra stefnuviðbragða (inoptimal policy response). Skýrið hvaða *nafnverðs akkeri* felur í sér og hvaða gagn og ógagn er hægt að hafa af millimarkmiðum í þessu sambandi og nefnið dæmi um millimarkmið sem hafa verið notuð í gegnum sögunna.

- II) Taylor (1993) sýndi fram á að hægt var að lýsa breytingum í stýrivöxtum Bandaríska Seðlabankans sem vaxtjöfnu:

$$i_t = \pi_t + \alpha_x X_t + \alpha_\pi (\pi_t - \pi^T) + r^*$$

Þar sem

i_t stýrivextir,

π_t verðbólguhraði (4 fjórðunga hlaupandi meðaltal),

π^T markmiðsverðbólga (áætluð 2%)

x_t frávik *real GDP* frá *potential GDP* (framleiðsluspenna)

r^* jafnvægisraunvextir (áætlaðir 2%)

Hvað upplýsingar felur Taylor jafnan raunverulega í sér? Hvaða skilyrði þarf (þurfa) að vera til staðar svo að ofangreind Taylor regla geti talist A) Hagstjórnarregla, B) nafnverðsakkeri. Skýrið af hverju.

- III) Taylor regla fyrir verðbólgu markmið byggir á verðbólgu spá ($E_t \pi_{t+j}$) j fjórðunga fram í tímann.

$$i_t = \alpha_\pi (E_t \pi_{t+j})$$

Hvaða kostir og gallar fylgja notkun verðbólgu spár sem millimarkmiðs og hagstjórnarreglu?

C) Verðbóljubjögun

- I) Í frægri grein sem Barry og Gordon skrifuðu árið 1983 lýstu þeir verðbóljubjögun (inflation bias) sem afleiðingu af hámarksþvöngu Seðlabanka er hafði neðangreint markmiðsfall: Hér er y_n framleiðsla við náttúrulegt atvinnustig, y núverandi framleiðsla, π núverandi verðbólga, λ ræður hlutfallslegri áherslu á atvinnustig

$$V = \frac{1}{2} \lambda (y - y_n) - \frac{1}{2} \pi^2$$

Skilgreinið hvað verðbóljubjögun raunverulega þýðir og hvaða þættir eru það í markmiðsfallinu sem skapa hana. (Skýrið þá þversögn að verðbóljubjögun skapist þrátt fyrir að Seðlabankanum sé auglýsilega illa við verðbólgu. Hvaða máli skiptir það í þessu sambandi að Seðlabankinn tekur ákvarðanir um beitingu stýritækja eftir almenningur hefur myndað sínar væntingar og allir framboðsskellir liggja fyrir? Getur verðbóljubjögun skapast þrátt fyrir að verðbólga fari aldrei úr böndunum?)

- II) Upp á hvaða lækningaraðferðum hefur verið stungið upp á fyrir verðbóljubjögun og að hvaða leyti verðbóljugumarkmiðið holdgun þessara lækningaaðferða? Er eitthvert sannleikskorn fólgið í því að kalla verðbóljugumarkmiðið „constrained discretion“?

D) Regluverk bankakerfisins

- I) Árið 1988 voru teknar upp reglur um eiginfjárbindingu (Capital Adequacy Ratio) sem kenndar hafa verið við Basel I. Lýsið því í stuttu máli hver hugsunin er að banki CAD reglunum og við hvaða markaðsbrestum þessum reglum er ætlað að bregðast. Getur verið að CAD reglurnar séu að einhverju leyti svar við neikvæðum hvötum sem aðrar reglugerðir sem ætlað var að bregðast við öðrum markaðsbrestum hafa skapað?
- II) Nú stendur fyrir dyrum að endurbæta eiginfjárreglurnar og taka upp Basel II innan tveggja ára þar sem ætlunin er að auka næmið gagnvart metinni áhættu. Hvaða hættur geta hinar nýju reglur falið í sér og getur sú staða komið upp að CAD reglurnar geti hindrað miðlunarferli Peningamálastefnunar? Myndi það breyta einhverju ef eiginfjárreglurnar yrðu gerðar *counter-cyclical*, þ.e. eiginfjárreglurnar yrðu strangari í uppsveiflu en í niðursveiflu í efnahagslífinu