

Bankar og fjármálamarkaðir HAG211F

Kennari: Ásgeir Jónsson

Lokapróf, þriðjudaginn, 13. maí 09:00-12:00

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 fimm af átta. (30%).

(Athugið tímatakörk. Miðað er við að ekkert svar taki lengri tíma en 11 mínútur)

- A. Vaxtateygni peningaeftirspurnar (the Interest Elasticity of Money Demand)
- B. Sundurgerð með veðtöku (screening via Collateral Requirements)
- C. Merchant Banking
- D. Tobin's Q
- E. Special Purpose Vehicle (SPV)
- F. Atburðatengd hagstjórn (discretionary policy)
- G. Erfðasynd smárra myntkerfa (Original Sin)
- H. Lausafjárhrif (Liquidity effect)

Hluti II . Fræðilegur skilningur

Svarið tveimur af eftirfarandi spurningum - A, B eða C. Hver spurning hefur 35% vægi.

A) Lausafjárkrísa, fjárfestingabankar og bankaþjónusta

- I. Árið 2009 hafa hinir fyrrum 5 stóru fjárfestingabankar á Wall Street gert eitt af þrennu; A) orðið gjaldþrota, B) verið teknir yfir af viðskiptabönkum (e. retail banks) eða C) hafa breytt sér í alhliða banka (e. universal bank). Í kjölfarið hafa margir haldið því fram að fjárfestingabankamódelið (investment brokerage model) sem varð til í kreppunni miklu á fjórða áratugnum sé nú liðið undir lok. Fjallið aðeins um þessa stöðu.

Hvað fólst í bandaríska fjárfestingabankalíkaninu um aðskilnað fjárfestinga- og viðskiptabankastarfsemi og af hverju var því komið á fót? Hvaða breytingar urðu á því á tíunda áratug tuttugustu aldar í kjölfar afnáms hafta á bandarískum fjármálamarkaði og af hverju hefur undirmáslánakrísan (e. sub prime loan crisis) komið svona illa við fjárfestingabanka? Hvaða kosti hefur það fyrir fjárfestingarbanka og viðskiptabanka að sameinast frá sjónarhóli beggja? Hvaða hvatavandamál getur það skapað fyrir bæði fjárfestingabankastarfsemi og viðskiptabankastarfsemi að sameinast?

- II. Í skýrslu frá Merrill Lynch um bankakerfi Evrópu frá 12. mars síðastliðnum er þeirri viðurkenndu skoðun lýst að þrátt fyrir bankar séu líklegri til þess að fara á hausinn (fail) þá verði þeir sjaldnast gjaldþrota (default) þannig að sparifjáreigendur og/eða eigendur skuldabréfa þeirra tapi fjármunum. Þannig hvíli óbein ríkisábyrgð á lánnum til bankastofnana, sérstaklega þeirra stofnana sem eru mjög stórar í hlutfalli við fjármálakerfið eða gegna lykilhlutverki fyrir greiðslumiðlun. Að áliti margra var þetta lögmál í bankarekstri brotið með gjaldþroti fjárfestingabankans Lehman Brothers og viðskiptabankans Washington Mutual (WaMu). Skýrið nánar.

Hvað liggur að baki þessarar óbeinu ríkisábyrgðar? Af hverju er bankastofnanir svo sérstakar að ríkið sé knúið til þess að viðhalda rekstri þeirra í stað þess að gera þær upp í gjaldþroti? Ætti ríkisábyrgðin að ná bæði til skuldabréfaeigenda og sparifjárfjáreigenda? Eru einhver takmörk fyrir því hvað ríkið getur gengið langt í því að tryggja greiðsluhæfi (solvency) bankastofnana?

Hvað varð til þess að Bandaríkjastjórn ákvað að brjóta þetta lögmál og leyfa þessum tveim ofangreindum bönkum að verða gjaldþrota – og að

hvaða leyti var aðferðafræðin við gjaldprotið mismunandi eftir því hvort að það var fjárfestingarbanki eða viðskiptabanki sem átti í hlut? Var þessi ákvörðun rétt í ljósi þess sem hefur gerst á þeim tíma sem liðið hefur frá þessum gjaldþotum? Var hægt að færa rök fyrir því að Lehman væri "too big to fail". Hvaða áhrif mun það hafa á bankarekstur til framtíðar að óbein ríkisábyrgð sé ekki lengur fyrir hendi á A) sparifé og B) skuldabréfum banka?

- III. Íslensku bankarnir þrír féllu allir 2-3 vikum eftir fall Lehman bankans og að bandaríska fjárfestingabankalíkanið var afskrifað. Meðal annars hefur verið um það að íslensku bankarnir verið "too big to save" og þess vegna hafi þeir orðið fyrir sömu örlögum og Lehman sem var "not too big to fail". Að hve miklu voru íslensku bankarnir líkir hinum fimm bandarísku risum í lifandi lífi og síðan í dauða? Og að hve miklu leyti hefur aðferðafræði íslenskra stjórnvalda við að takast á við bankahrunið mótast af því sem gerst hefur í Bandaríkjunum.

Ræðið stuttlega um það hverju það hefði breytt ef Íslandi hefði verið formlega hluti af Evrópska myntsæðinu með evru sem lögeyri.

B) Verðbólguþjögun, peningamálastjórnun og verðbólguþjögun

- I) Í frægri grein sem Barry og Gordon skrifuðu árið 1983 lýstu þeir verðbólguþjögun (inflation bias) sem afleiðingu af háþröskunavanda 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

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

Skilgreinið hvaða þættir eru það í markmiðsfalli sem skapa verðbólguþjögun þrátt fyrir að Seðlabankanum sé auglýsingalega illa við verðbólgu. Hvaða þættir eru það í efnahagslífinu sem gefa seðlabankanum hvata til þess að búa til óvænta 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 verðbólguþjögun skapast þrátt fyrir að verðbólga fari aldrei úr böndunum?

II. Hagfræðingurinn Milton Friedman stakk upp á því að Seðlabankinn yrði lagður niður og þess í stað yrði tekin upp sú hagstjórnarregla að vöxtur peningamagns yrði látinn vaxa með föstum hraða sem væri jafn langtímhagvexti. Fjallið um þessa tillögu Friedmans.

A) Á hvaða fræðilegu undirstöðu byggir regla hans varðandi tengsl peningamagns og verðlags og notkun peninga í hagkerfinu. Hvaða forsendur eru gefnar um tengsl peningamagns og nafnvaxta? Hvert væri stýritæki (policy instrument), stefnuviðmið (operating target), millimarkmið eða nafnverðsakeri (intermediate target) og lokamarkmið (policy goal) fyrir reglu Friedmans.

B) Að hve miklu leyti væri reglan lausn á verðbólguþjögun? Hvaða kosti og ókosti myndi þessi regla fela í sér hvaða varðar trúverðugleika, sveiflujöfnun í efnahagslífinu og stöðugleika í verðlagi og vöxtum? Hvernig hefur regla Friedmans reynst í framkvæmd? Hefur hún komið að notum í einhverju formi við að ná niður verðbólgu og þá með hvaða hætti? Hefur hún brugðist og þá með hvaða hætti.

III. Á nýliðnum vetri hafa Seðlabankar beggja vegna Atlantsála dælt lausafé út í fjármálakerfið og aukið peningamagn í umferð í aðgerðum sem kallast Quantitative Easing (QE). Má líta á þetta sem nýjan "Monetarisma" í anda Fridmans eða er einfaldlega verið að bregðast við lausafjárskorti og lausafjargildru (liquidity trap)? Útskýrið málið.

C) Fjármagnsskömmun, peningamálastefna og margfaldarar

I. Lýsið kenningum um fjármálalega hröðun (financial accelerator) – um tengsl vaxtahækkana, veðsetningar og áhrifa af peningamálastefnu seðlabankans. Hvernig er hægt að útskýra fjármálalega hröðun út frá líkönum um fjármagnsskömmun? Að hve miklu leyti gefur sú nálgun aðra sýn á miðlun peningamálastefnunar og bit stýrivaxta seðlabankans en hefðbundnar forsendur um hlutleysi peningamagns. Rannsóknir víða um heim hafa sýnt mikla fylgni á milli eignaverðs og peningamagns. Er hægt að skýra þá fylgni annars vegar með líkönum um fjármagnsskömmun og hins vegar hefðbundnum (og Keynesískum) kenningum um lausafjarpörf fólks?

II. Basel I reglurnar um eiginfjármögnun banka (CAD) voru teknar upp 1988 og hafa mótað starfsemi banka frá þeim tíma. Skýrið megin hugsunina á bak við reglurnar og við hvaða markaðsbrestum þeim er ætlað að bregðast. Fjallið einnig um hvernig að Basel I reglurnar geta haft áhrif á miðlun peningamálastefnunar. Er hægt að líkja áhrifunum af samspili lækandi eignaverðs og CAD reglna við fjármálalega hröðun? Hvernig geta gengishreyfingar komið inn í þessa mynd? Er hægt að rökstyðja það að Basel reglurnar hafi að einhverju leyti gefið ranga hvata sem eigi að einhverju leyti sök á núverandi fjármálakrísu? Er hægt að geta sér til um einhverjar líklegar breytingar á framfylgd eiginfjárreglna í ljósi reynslu síðustu mánaða?

III. Á mynd hér að neðan er peningamargfaldarinn fyrir Ísland sýndur á árunum 1985 til september 2008. Það er, hlutfallið á milli grunnfjár Seðlabankans (M0) og M3 (allra innlána með styttri binditíma en 2 ár). Lýsið í stuttu málið hvaða þýðingu peningamargfaldarinn hefur fyrir hagkerfi og hvaða ástæður liggja að baki mikillar hækkun á téðum margfalda árið 2003 og síðan mikla lækkun á síðustu misserum. Ætti peningamálastjórnunin að bregðast við með einhverjum ef greindur margfaldari hækkar eða lækkar? Útskýrið málið.

Peningamargfaldarinn (money multiplier) á Íslandi frá 1988 til september 2008.

