

Bankar og Fjármálamarkaðir HAG211F

Kennari: Ásgeir Jónsson

Lokapróf 2012

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. Hrakval (adverse selection)
- B. Tímaumbreyting (maturity transformation)
- C. Persónuháð hæfni í bankaþjónustu (Tacit skills)
- D. Atburðatengd hagstjórn (discretionary policy)
- E. Vogar íhaldsemi (Weight conservatism)
- F. Stefnuviðmið (operating targets)
- G. Lausafjargildran (liquidity trap)
- H. Fjármálaleg hröðun (financial acceleration)

Hluti II . Fræðilegur skilningur

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

A) Viðskiptabankar og fjárfestingabankar

I.

Viðskiptabankar og fjárfestingabankar eiga það sameiginlegt að selja ákveðna þjónustu á kostnaðarverði, eða jafnvel veita hana ókeypis, til þess að afla upplýsinga sem nýtast til fjármálalegrar milligöngu. Lýsið því hvaða þjónusta það er sem þessar tvær tegundir banka gefa frítt, hvaða upplýsingar þeir fá og af hverju þær eru svona mikilvægar.

Sagt hefur verið að í sinni fjármálalegu milligöngu sé fjárfestingabankar „liquidity distributors“ en viðskiptabankar „liquidity makers“ – skýrið hvað átt er við? Eru þessir tvær gerðir banka að einhverju leyti í samkeppni um fjármögnun fyrirtækja og þá með hvaða hætti? Hvaða ábata er hægt að ná með samrekstri fjárfestingabanka og viðskiptabanka í alhliða (universal) banka.

II.

Það hefur oft verið orðað svo að bankar geti fengið ríkisábyrgð með tvennum hætti: með beinum innlánatryggingum eða með því að vera *of-stórir-til-að-falla* (too-big-to-fail) (sem hér er skammstafað *ofstafa*).

- Lýsið því hvaða hagfræðilegu ástæður eru að baki *ofstafa*, og hvernig það getur bjagað ákvarðanatöku hjá a) viðskiptabanka, b) fjárfestingabanka og c) alhliða (universal) banka.
- Er einhver munur á áhrifum *ofstafa* og hefðbundinnar innlánatryggingar? Getur innlánatrygging mögulega kallað á *ofstafa*?
- Hvaða verkaskiptingu kallar *ofstafa* á milli seðlabanka annars vegar og fjármálaráðuneytisins hins vegar (í umboði skattgreiðenda) til þess að tryggja bankabjörgun?
- Má færa rök fyrir því að íslenska bankaútrásin 2003-2008 hafi verið afleiðing *ofstafa*? Má orða það svo að *ofstafa* og innlánatryggingin hafi runnið saman í eitt með stofnun nýrra banka árið 2008?

III.

Í mars 2012 lögðu þingmenn allra flokka fram tillögu til þingsályktunar (þingskjal 1010, 632. mál) um aðskilnað fjárfestinga- og viðskiptabankastarfsemi. Lokaorð ályktunarinnar koma fram hér að neðan:

„Flutningsmenn tillögunnar telja að ekki megi dragast lengur að breyta lagaumhverfi fjármálafyrirtækja hér á landi og aðskilja áhættusama fjárfestingarstarfsemi og hefðbundna bankastarfsemi annaðhvort algerlega í ótengdum fyrirtækjum eða með aðskilnaði innan hvers fjármálafyrirtækis. Mikilvægast er að mati flutningsmanna að innstæður venjulegra viðskiptamanna bankanna séu tryggðar og að þær séu forgangskröfur í bú þeirra ef þeir verða gjaldþrota.“

Farið yfir það hvernig að aðskilnaður, sem að ofan er lýst, gæti dregið úr áhættu skattgreiðenda) og bjögunaráhrifum vegna A) innlánatryggingar og B) *ofstafa*. Má færa rök fyrir því að aðskilnaður gæti mögulega aukið áhættu ríkisins að einhverju leyti? Hvaða öðrum ábata gæti aðskilnaður mögulega skilað?

Sumir hafa fært rök fyrir því að banna beri sérvarðar skuldabréfaútgáfur (covered bond issues) hjá íslenskum bönkunum svo lengi sem þeir hafi ríkisábyrgð á innistæðum. Skýrið af hverju.

B) Peningar, verðbólga og eignarverð

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, og i_t fyrir nafnvexti og v_t er slembibreyta (random variable) Lýsið þýðingu þessarar jöfnu og á hvaða fræðilega grunni hún er byggð. Fjallið einnig um hvaða þýðingu stuðullinn β_2 , sem lýsir vaxtateygni peningaeftirspurnar, hefur fyrir miðlunarferli peningamálástefnunnar.

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 raskaðist eftir 1970 og hvaða þýðingu hefur það fyrir hagstjórn?

II

Sagan sýnir að vöxtur peningamagns og hækkun eignaverðs hefur yfirleitt sýnt mikla fylgni – og þá jafnframt að útlánabólur og eignabólur fylgjast að. Hvernig er hægt að skýra þessa fylgni með neðangreindum kenningum?

A) Kenningum Keynes um lausafjárhrif (liquidity effect) peningaframboðs

B) Kenningum um veðtöku og fjármagnskömmun bankastofnanna

Liggur það alltaf fyrir hvort aukning peningamagns sé orsök eða afleiðing af hækkandi eignaverði?

III.

Peningamagn (M3) sem hluti af landsframleiðslu hérlendis hefur á fáum árum hækkað frá því að vera 40-60% af landsframleiðslu til þess að vera í kringum 100% nú.

- A) Hvað segir þetta hækkandi hlutfall um þróun veltuhraða á sama tíma og hvaða fræðilegu ástæður er hægt að færa fyrir þeirri þróun.
- B) Er hægt að rekja þessa aukningu M3 að hluta til lækkun bindiskyldunnar úr 4% niður í 2% árið 2003 og með hvaða hætti kom breyting bindiskyldunnar fram í auknu peningamagni?
- C) Að hvaða leyti er hægt að rekja þessa aukningu M3 til endurhverfanlegra (Repo) viðskipta Seðlabankans fyrir hrun, og ef svo, af hverju getur Seðlabankinn ekki dregið peninganna til baka úr fjármálakerfinu?

Milton Friedman lét þess einu sinni ummælt að „verðbólga væri alls staðar og ætíð peningalegt fyrirbrigði“. Það er, aukning peningamagns í umferð leiddi alltaf til verðhækkana á vöru og þjónustu. Er þetta mikla peningamagn ávísun á verðbólgu? Hvaða leiðir standa til boða að lækka þetta hlutfall M3 af landsframleiðslu? Getur það gerst af sjálfu sér?

C) Nafnverðsакkeri og hagstjórn

I.

Því hefur verið haldið fram að allir seðlabankar þurfi á *nafnverðsакkeri* (nominal anchor) halda til þess að festa niður verðbólguvæntingar og koma í veg fyrir *verðvillu* (price indeterminacy). Skýrið þessa staðhæfingu. Hvað felst í hugtökunum *nafnverðsакkeri* og *verðvillu* og hvernig tengjast þau verðbólguvæntingum almennings? Sýnið einnig fram á hvernig A) peningamagn og B) fastgengi geta verkað sem nafnverðsакkeri.

Verðbólgu­markmið gerir ráð fyrir *vaxtareglu* sem nafnverðsакkeri sem fylgir sk. *Taylor principle*. Skýrið við hvað er átt. Hvernig getur vaxtaregla þjónað sem nafnverðsакkeri og bundið niður verðbólguvæntingar? Sýnið fram á hvernig slíkt nafnverðsакkeri verkar fyrir verðbólgu­markmið.

II.

Færa má gild rök fyrir því að ef gull eða peningamagn er notað sem nafnverðsакkeri leiði það til peningamálastjórnunar sem er *söguháð* (history dependent). Af þeim sökum sé enginn langtímaleitni til staðar í verðbólgu – umfram markmið – ef akkerið heldur. Aftur á móti er verðbólgu­markmiðið *fullkomlega framsýn* (perfectly forward looking) peningamálastjórnun sem hljóti að leiða af sér langtímaleitni í verðlagi umfram markmið. Skýrið við hvað er átt. Hvaða þýðingu hafa hugtökin *söguháð* og *fullkomlega framsýnt* í þessu samhengi fyrir verðbólguvæntingar? Veltið upp nokkrum ástæðum þess heimurinn færði sig frá verðlagsmarkmiði yfir til verðbólgu­markmiðs á síðari árum og hvað kosti og ókosti það hefur.

III.

Ísland hefur sótt um aðild að ESB sem – með samþykkt – mun sjálfkrafa leiða til aðildar að Myntbandalagi Evrópu (EMU) eftir aðlögunarferli innan ERM-II prógrammsins. En ERM-II er ætlað að viðhalda föstu gengi (innan ákveðinna vikmarka) þar til skilyrðum fyrir aðild hefur verið fullnægt

Fjallið um hvaða þýðingu fyrirhugað skiptigengi krónu á móti evru hefur fyrir efnahagsframvindu hérlendis eftir að samþykkt aðildar að ESB liggur fyrir fram til þess að Ísland er tekið inn í ME. Er hægt að tala um einhverjir hópar í samfélaginu hagnist af lágu eða háu gengi skiptigengi krónunnar?

Lýsið líklegri þróun skammtíma nafnvaxta og raunvaxta hérlendis eftir upptöku ef myntskiptin eiga sér stað á a) lágu eða b) háu gengi krónunnar miðað við evru.

Eitt af skilyrðunum fyrir inngöngu Íslands í ME er samleitni langtímavaxta. Veltið fyrir ykkur nokkrum forsendum sem þarf að uppfylla svo að þetta markmið náist.

Endurtakið greininguna að ofan en lýsið nú þróun langtíma nafnvaxta og raunvaxta eftir inngöngu í ME miðað við a) lágt eða b) hátt gengi á krónunni við myntskiptin.

Það hefur stundum verið haft á orði að eftir að Seðlabanki Íslands verði útibú Evrópska Seðlabankans (ECB) muni hann missa vald yfir verðstöðugleika en fá aukið vald yfir fjármálastöðugleika sem lánveitandi til þrautarvara. Útskýrið.