

Bankar og fjármálamarkaðir HAG211F

Kennari: Ásgeir Jónsson

Lokapróf 2013

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. Sölutrygging (underwriting)
- B. Verðvilla (price indeterminacy)
- C. Tobin's Q (Kú að hætti Tobins)
- D. Gæðabundin íhlutun (qualitative easing)
- E. Magnbundin íhlutun (quantitative easing)
- F. Uppbyggilega óvissa (constructive ambiguity)
- G. Óvarið vaxtafjafnvægi (uncovered interest parity)
- H. Stýfð gjaldeyrisinngrip (sterilized currency intervention)

Hluti II . Fræðilegur skilningur

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

A) Vextir, verðtrygging og fjármálastofnanir

I.

Það er kunnara en frá þurfi að segja að vextir á Íslandi hafa verið hærri en í nágrannalöndunum. Skýrið af hverju: **A) Raunvextir** og **B) Nafnvextir** voru hærri hérlendis á meðan fjármagnskerfið var lokað. Hvaða breytingar hefðu átt að eiga sér stað á bæði nafn- og raunvaxtamun milli Íslands og umheimsins þegar fjármagnsflutningur urðu frjálssir 1993? Að hve miklu leyti gengu kenningarnar eftir?

Því hefur einnig verið haldið fram að verðtrygging sé afskaplega óhagstæð íslenskum lánþegum. Er þetta alltaf svo? Er hægt að halda því fram með góðum rökum að...

A) ...verðtryggðir raunvextir ættu til lengri tíma að vera lægri en óverðtryggðir raunvextir, og ...

B) ...minni munur ætti að vera á verðtryggðum raunvöxtum á milli Íslands og umheimsins en óverðtryggðum raunvöxtum?

II.

Á árunum 1995-1998 voru heimildir banka til þess að bjóða bæði verðtryggð útlán og innlán mjög þrengdar. Lágmarksbinditími verðtryggðra innlána er nú 3 ár og lágmarkstímalengd verðtryggðra útlána 5 ár. Þetta hefur leitt til verðtryggingarskekkju í efnahagsreikningi bankastofnana þar sem verðtryggðar eignir eru hærri en verðtryggðar skuldir.

Lýsið því hvaða ástæður lágu að baki þessum tímatakörkunum á verðtryggingu hérlendis á sínum tíma og af hverju þeir leiða nánast sjálfkrafa til verðtryggingarskekkju hjá innlánastofnunum.

Það hefur mjög gagnrýnt að bankarnir hagnist á verðbólgu með verðtryggingarskekkjunni, en jafnframt að téð skekkja sé þensluhvetjandi þar sem óvænt verðbólga sé ígildi peningaprentunnar. Á hinn bóginn er því haldið fram að verðtryggingarskekkjan sé í raun sveiflumótvirkandi (counter-cyclical) í eðli sínu og valdi því að íslenska bankakerfið getur betur staðist efnahagsleg áföll. Fjallið um þessar staðhæfingar; er þær réttar eða rangar?

Því hefur einnig verið haldið fram að svo nefnt „lyklafrumvarp“ – lög um að lán til fasteignakaupa séu ekki með persónuvedði – muni ganga af löngum verðtryggðum lánum, Íslandslánum, dauðum. Skýrið málið.

III.

Hlutabankar (Merchant Banks) kaupa (óskráð) hlutafé í fyrirtækjum í stað þess að lána þeim fjármagn.

Lýsið því hvaða hlutverki kaup fjárfestingabanka (á óskráðum bréfum) geta gengd fyrir fyrirtækjaráðgjöf þegar bæði er litið til trúverðuleika ráðgjafarinnar og arðsemi hennar.

Lýsið því hvaða skilyrði þurfa að vera uppfyllt til þess að eignasafn með óskráð hlutabréf fyrirtækja skili bæði hærri og öruggari ávöxtun en lán til sömu fyrirtækja.

Sú verkaskipting er gjarnan á milli viðskiptabanka og fjárfestingabanka að þeir fyrri lána fyrir fasteignakaupum en þeir síðari fyrir hlutabréfakaupum (í skráðum félögum). Venjan er sú að telja fasteignalán ein öruggustu en hlutabréfalán hin áhættumestu og m.a. þess vegna eru yfirleitt gerðar mun hærri veðkröfur í hlutabréfalánum.

Farið aðeins yfir málið. Hvað gerir fasteignalán svona örugg? Geta hlutabréfalán undir ákveðnum forsendum verið áhættuminni fyrir bankann?

B) Peningar, verðbólga og eignarverð

I.

Peningamagn í umferð, M, hefur þá sérstöðu að geta bæði þjónað sem stýritæki og millimarkmið. Lýsið því með formlegum hætti hvernig að...

A) Seðlabankinn getur stjórnað myndun M og notað sem stýritæki, og ...

B) hvernig M getur þjónað sem nafnverðsakkeri.

Hvað varð til þess að hætt var að nota M sem bæði stýritæki og akkeri á sínum tíma? Má halda því fram að M hafi nú fengið uppreisn æru eftir að fjármálakreppan hófst árið 2007 þar sem stærstu Seðlabankar heims hafa hvað eftir annað gripið til magnslökunar (Quantitative Easing) til þess að hafa áhrif efnahagslífið?

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? Getur verið að höftin beini verðbólgunni fremur inn á eignamarkaði en vörumarkaði í gegnum lausafjárhrifin? Með hvaða hætti geta fjármagnshöft haft áhrif á eignaverð í landinu?

III.

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

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? Gætu einhver vandkvæði fylgt því að miða þörfina fyrir peninga aðeins við landsframleiðslu?

Lýsið því hvernig að regla Friedmans ætti að verka sem nafnverðsakeri? Hvaða kosti og ókosti myndi þessi regla fela í sér hvaða varðar trúverðugleika, sveiflujöfnun í efnahagslífinu og stöðugleika í verðlagi og vöxtum?

C) Verðbólguþjögun og verðbólguþmarkmið

I.

Í frægri grein frá árinu 1981 sýndi Bennett T. McCallum fram á að vaxtasvörunarregla (interest feed-back rule) gat þjónað sem nafnverðsakeri ef stýrivextir voru látnir bregðast nafnstærðum. Slíkar vaxtasvörunarreglur voru síðan formbundnar af Taylor (1993) og voru brátt eftir það teknar upp sem millimarkmið fyrir verðbólguþmarkmið.

Lýsið því hvaða fræðilega hugsun liggur að baki vaxtareglum og hvaða skilyrðum þær verða að uppfylla til þess að þjóna sem nafnverðsakeri. Lýsið því einnig hvernig millimarkmið fyrir verðbólguþmarkmið er sett upp og hvaða hlutverki verðbólguþspá Seðlabankans gegnir í því sambandi. Hvað yfirburði ætti Taylor regla ásamt tölfræðilegri verðbólguþspá að hafa yfir eldri tegundir af millimarkmiðum sem miða aðeins við eina hagstærð?

Því er oft haldið fram að helsta leiðin til þess að meta trúverðugleika Seðlabanka á verðbólguþmarkmiði sé að bera saman þróun verðbólguþvæntinga við markmið bankans. Skýrið af hverju þessi árangursmælikvarði skiptir svona miklu máli og farið nokkrum orðum um það hvernig Seðlabanka Íslands stendur sig miðað við hann.

II.

Í rammagrein í síðustu Peningamálum frá 14. nóvember síðastliðnum kom fram að þrátt fyrir mjög góðan árangur í því að spá fyrir um vöxt landsframleiðslu er árangurinn af verðbólguþspám mun rýrari. Ástæðan er einkum sú að leiðni gengishreyfinga út í verðlag er einfaldlega svo sterk að snöggar breytingar á gengi krónunnar hnika verðbólgunni til og frá.

Í ljósi þessa hefur því verið haldið fram að A) vaxtareglur dugi ekki sem nafnverðsakeri fyrir Ísland og B) verðbólguþmarkmið sé sambærilegt við einhliða gengisfestingu. Leggið mat á þessar tvær staðhæfingar. Hvað felur það sér fyrir árangur verðbólguþmarkmiðs ef þær eru báðar sannar? Ef Taylor regla gengur ekki, hvað annað nafnverðsakeri gæti komið til greina fyrir íslensku krónuna og undir hvaða forsendum?

Því er einnig haldið fram að hærri verðbólguþvæntingar hérlendis en erlendis valdi einnig krónískum óstöðugleika á gjaldeyrismarkaði. Skýrið málið.

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.

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

Fjallið um hvaða þýðingu fyrirhugað skiptigengi krónu á móti evru hefur fyrir efnahagsframvindu héraendis eftir inngöngu í evrópskt myntbandalag. Er hægt að tala um að einhverjir hópar í samfélaginu hagnist af lágu eða háu gengi skiptigengi krónunnar?

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

Margir málsmetandi aðilar héraendis hafa látið hafa eftir sér að upptaka evru hafi enga efnahagslega þýðingu þar sem aðlögunarferlið væri alltof langt. Farið um það nokkrum orðum um þýðingu og nauðsyn ERM-II aðlögunarferlis áður en til myntskipta kæmi.