

Bankar og fjármálamarkaðir HAG211F

Kennari: Ásgeir Jónsson

Lokapróf 2014

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 tímatakmörk. Miðað er við að ekkert svar taki lengri tíma en 11 mínútur)

- A. Verðvilla (price indeterminacy)
- B. Hlutabankar (Merchant banks)
- C. Erfðasynd smárra myntkerfa (Original Sin)
- D. Uppbyggilega óvissa (constructive ambiguity)
- E. Persónuháð hæfni í bankaþjónustu (Tacit skills)
- F. Söguháð peningamálastefna (History dependent monetary policy)
- G. Gæðabundin peningaleg íhlutun (qualitative monetary easing)
- H. Magnbundin peningaleg íhlutun (Quantitative monetary easing)

Hluti II . Fræðilegur skilningur

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

A) Viðskiptabankar, fjárfestingabankar og bankaþjónusta

I.

Það hefur stundum verið haft á orði að öll hagfræðileg greining á innlánastofnunum hljóti að hefjast á líkani Diamond og Dybvig (D&D) frá árinu 1983. En téð líkan er talið geta útskýrt bæði hvernig bankar skapa efnahagslegan ábata og nauðsyn þess að bankerfi hafi hið opinbera að bakhjarli.

Setjið upp og skýrið líkan þeirra D&D. Hvernig auka innlánastofnanir velferð í samfélaginu með starfsemi sinni? Hvaða veikleiki er byggður inn í starfsemi þeirra og hvaða markaðsbrestur er til staðar er réttlætir inn grip opinberra aðila? Hvaða gagnrýni hefur verið kastað fram gegn líkaninu?

Hvernig fer líkan D&D saman við hugmyndir Bagehot um lánveitingar til þrautavara frá árinu 1873? Hvernig á verkaskiptingin að vera á milli seðlabanka og fjármálaráðuneytisins (í umboði skattgreiðenda) að vera við bankaþjörgun samkvæmt þessum hugmyndum?

II.

„Sjaldan er ein bólan stök“ segir máltækið. Lánabólur og eignabólur fylgjast oftast að og það hefur verið rakið til þess að bankastofnanir skammti fjármagn eftir veðhæfi lántakenda. Lýsið því hvernig að þessi tengsl skapast á milli eigna og útlána með vísun til líkana um fjármagnsskömmun.

Farið síðan yfir það í framhaldi hvernig að fjármagnsskömmun verður til þess að til þess að skapa fjármálalega hröðun (financial acceleration) í hagkerfinu í kjölfar vaxtabreytinga seðlabankans.

III.

Því hefur verið haldið fram að bankabólan í hinum vestræna heimi frá 1998-2007 hafi stafað af því að helstu bankastofnanir hafi verið komnar með óbeina ríkisábyrgð með því að vera of-stórar-til-að-falla (ofstafa). Lýsið því hvaða hagfræðilegu ástæður liggja að baki *ofstafa* og hvernig bæði viðskiptabankar og fjárfestingabankar geta krækt sér í þessa ríkisábyrgð.

Er einhver munur á áhrifum *ofstafa* og hefðbundinnar innlánstryggingar? Getur innlánatrygging mögulega kallað á *ofstafa*, eða jafnvel verið lækning við henni?

Lýsið því hvernig ofstafa getur bjagað ákvarðanatöku hjá a) viðskiptabanka, b) fjárfestingabanka og c) alhliða (universal) banka.

Því hefur verið haldið fram að sérvarðar skuldabréfaútgáfur séu lausnin á ofstafa en aðrir halda því fram að slíkar útgáfur muni veikja mjög innlánatrygginguna. Skýrið aðeins málið.

B) Peningar, verðbólga og eignarverð

I.

Á árunum 2004-2008 fjórfaldaðist peningamagn í umferð hérlendis og hlutfall M3 af landsframleiðslu hækkaði frá því að vera 50% og til þess að vera 100%.

Skýrið hvaða áhrif þessi mikla aukning peningamagns í umferð hefði átt að hafa á bæði hagkerfi og fjármálamarkaði samkvæmt:

- A) Klassísku peningamagnsjöfnunni (Quantity Equation).
- B) Kenningum Keynes um lausafjáráhrif (Liquidity Effect).

Hafa þau áhrif komið fram sem þessi líkön boða? Ef svo er ekki, af hverju gæti það stafað?

II.

Hvaða áhrif hefði þessi mikla aukning peningamagns, sem lýst er í lið I, að hafa á gengi krónunnar, ef gefið er að fjármagnsflutningar eru frjálssir, samkvæmt:

- A) Klassísku gengislíkönnum um jafnvirði verðs (PPP) og...
- B) óvörðu vaxtjafnvægi (uncovered interest parity).

Hver yrðu áhrifin af aukningu peningamagns samkvæmt þessum sömu tveim líkönunum við fjármagnshöft?

Er hægt að færa rök fyrir því að höftin beinu áhrifum peningaprentunar frá vörumörkuðum (með hefðbundinni verðbólgu) og yfir til eignamarkaðina (með eignaverðshækkunum)?

III.

Á síðustu 5 árum hafa Seðlabankar gripið til þess ráðs að auka peningamagn í umferð, og m.a. kaupa löng skuldabréf, í aðgerðum sem hafa hlotið samheitið „óhefðbundin peningamálastefna“ (unconventional monetary policy). Í bloggi sem hagfræðingurinn Olivier Blanchard ritaði á heimasíðu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins þann 19. nóvember síðastliðinn segir hann um þessar aðgerðir:

„We have discovered, unfortunately at great cost, that the zero lower bound can indeed be binding, and be binding for a long time—five years at this point. We have also discovered that, even then, there is still some room for monetary policy. The bulk of the evidence is that unconventional policy can systematically affect the term premia, and thus bend the yield curve through portfolio effects.“

Skýrið hvað Blanchard á við: Hvaða áhrif ætti „óhefðbundin peningamálastefna“ að hafa á vaxtarófið samkvæmt kenningum Keynes um lausafjáráhrif (liquidity effect) og af hverju skiptir það máli í þessu samhengi hvort seðlabankinn kaupir löng skuldabréf eða stutt? Er möguleiki á því slík stefnumörkun geti hækkað vaxtarófið?

Því hefur einnig verið fleygt að peningaprentun Evrópska Seðlabankans (ECB) sem meðal annars felst í kaupum á löngum skuldabréfum Evrulanda sé til þess fallið að deila kostnaði af fjármálakreppunni jafnt á milli aðildarlandanna. Skýrið af hverju.

C) Verðbólguþjögun og verðbólguþmarkmið

I.

Peningar nútímans eru það sem kallast á ensku fiat money eða valdboðs gjaldmiðlar þar sem ríkisvaldið hefur fyrirskipað þá sem verðeiningu og stjórnar framboði þeirra en tryggir ekki virði þeirra að öðru leyti. Hins vegar er það jafnan álítið að seðlabankar geti haldið verðmæti valdboðsgjaldmiðla stöðugu með því binda verðbólguþvæntingar niður með trúverðugu nafngengisakkeri.

Lýsið því hvernig nafnverðsakkeri er ætlað að virka og hvernig það er hægt að nota A) peningamagn, B) Nafngengi eða C) myntbindingu með sk. myntráði (currency board) sem nafnverðsakkeri.

II.

Í frægri grein frá árinu 1981 sýndi Bennett T. McCallum fram á að vaxtasvörunarregla (interest feed-back rule) gat þjónað sem nafnverðsakkeri 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 nafnverðsakkeri. 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.

III.

Í rammagrein í Peningamálum frá 14. Nóvember 2012 kom fram að þrátt fyrir mjög góðann árangur í því að spá fyrir um vöxt landsframleiðslu er árangurinn af verðbólguþáttum 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 nafnverðsakkeri fyrir Ísland og B) verðbólguþáttur sé sambærilegt við einhliða gengisfestingu. Leggið mat á þessar tvær staðhæfingar. Hvað felur það sér fyrir árangur verðbólguþáttur með tilliti til verðbólguþjögunar ef þær eru báðar sannar? Ef Taylor regla gengur ekki, hvað annað nafnverðsakkeri gæti komið til greina fyrir íslensku krónuna og undir hvaða forsendum?