

Bankar og peningar HAG503G

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. Sundurgerð (screening)
- B. SPV (Special Purpose Vehicle)
- 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 þeirri þjónustu sem þessar tvær tegundir banka gefa frítt, hvaða upplýsingar þeir fá með veitingu hennar og hvernig þeir síðan hagnast af téðum upplýsingum.

Það er mjög gamalt varúðarsjónarmið að skuldahlið fjárfestingabanka eigi að vera með þeim hætti að bankinn *endurdreifir seljanleika* fremur en *búi til seljanleika* líkt og viðskiptabankar. („liquidity distributors“ versus „liquidity makers“) – skýrið hvað átt er við? Lýsið því síðan hvernig fjárfestingabankar veita seljanleika inn á fjármálamarkaði.

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 hagrænu ástæður geta verið að baki *ofstafa* hjá bæði fjárfestingarbönkum og viðskiptabönkum.
- Hvernig getur *ofstafa* bjagað ákvarðanir hjá a) viðskiptabanka, b) fjárfestingabanka og c) alhliða (universal) banka.
- Getur aðskilnaður viðskipta- og fjárfestingabankastarfsemi dregið eða aukið við *ofstafa* – og þá hvernig?
- Er einhver munur á því hve bjarghringur ríkisins nær vítt á skuldahlið bankastofnana með *ofstafa* annars vegar og hefðbundinni innstæðutryggingar hins vegar? 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*?

III.

Hlutabankar (Merchant Banks) kaupa (óskráð) hlutafé í fyrirtækjum í stað þess að lána þeim fjármagn. 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. Geta bankar mögulega brugðist við freistnivanda (moral hazard) viðskiptavina sinna með því að eiga hlut í þeim?

Í flestum nútíma fjárfestingarbönkum skipar hlutabankastarfsemi (merchant banking) veglegan sess. Lýsið því hvaða hlutverki kaup fjárfestingabanka (á óskráðum bréfum) geta gengd fyrir fyrirtækjaráðgjöf þegar bæði er litið til trúverðugleika ráðgjafarinnar og arðsemi hennar.

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?

Sú skoðun hefur verið á lofti að banna eigi bönkum sem stunda viðskiptabankastarfsemi að stunda fjárfestingarbankastarfsemi þar sem þeir beiti efnahagsreikningi sínum gegn hreinum fjárfestingarbönkum. Hvaða stoðir standa undir þessari skoðun?

B) Peningar, verðbólga og eignarverð

I.

Peningamagn í umferð, M , hefur þá sérstöðu að geta bæði þjónað sem stýritæki og/eða millimarkmið. Lýsið því með formlegum hætti hvernig að **A)** Seðlabankinn getur stjórnað myndun M , **B)** hvernig væntar og óvæntar breytingar á M geta haft áhrif á raunhagkerfið og **C)** hvernig M getur þjónað sem nafnverðsakeri.

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.

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. Skýrið hvað það er í eðli bankarekstrar sem skapar þessa skekkju í ljósi þeirra hafta sem sett eru á veitingu verðtryggðra lána. 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. Er þetta rétt eða rangt?

Á Íslandi fjórfaldaðist peningamagn í umferð ($M3$) á milli 2004 og 2008 er nú um 100% af landsframleiðslu. Hvað segir þetta hækkandi hlutfall peningamagns af landsframleiðslu um þróun veltuhraða á sama tíma. Af hverju hefur verðlag ekki einnig fjórfaldast á sama tíma? Svárið spurningunni með vísan í kenningar George Maynard Keynes um eðli peninga.

III.

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?

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

II.

Í rammagrein í síðustu Peningamálum frá 14. nóvember síðastliðnum kom fram að þrátt fyrir mjög góðann 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 verðbólguþgunni til og frá.

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

Aðrir hafa haldið því fram að skert miðlunarferli eða skortur á stofnanalegri skuldbindingu sé meginástæðan fyrir slökum árangri Seðlabanka Íslands við verðbólguþröngun. Hvaða fótur gæti verið fyrir þessari skoðun og hvaða hlutverk gæti verðtrygging leikið í þessu samhengi?

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 héraðs 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 héraðs 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.