

Bankar og peningar HAG503G

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. Verðvilla (price indeterminacy)
- B. Tobin's Q (Kú að hætti Tobins)
- C. Gæðabundin íhlutun (qualitative easing)
- D. Hlutabankar (Merchant banks)
- E. Erfðasynd smárra myntkerfa (Original Sin)
- F. Uppbyggilega óvissa (constructive ambiguity)
- G. Persónuháð hæfni í bankaþjónustu (Tacit skills)
- H. Söguháð peningamálastefna (History dependent monetary policy)

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 nágrannalöndum um allan langt skeið. Skýrið með fræðilegum hætti af hverju: **A) Raunvextir** og síðan **B) Nafnvextir** voru hærri hérlendis á meðan fjármagnskerfið var lokað fyrir árið 1993.

Hvaða breytingar hefðu átt að eiga sér stað á bæði nafn- og raunvaxtamun milli Íslands og umheimsins þegar fjármagnsflutningur urðu frjálssir 1993 samkvæmt klassískum kenningum um vaxtamyndun? Að hve miklu leyti gengu kenningarnar eftir?

Svo bar hins vegar við að bæði raunvextir og nafnvextir lækkuðu eftir setningu fjármagnshafta í nóvember 2008: Getið þið skýrt af hverju?

II.

Er hægt að halda því fram með góðum rökum að...

- A) ...verðtryggðir raunvextir ættu til lengri tíma að vera lægri en óverðtryggðir raunvextir?
- B) ...minni munur ætti að vera á verðtryggðum raunvöxtum á milli Íslands og umheimsins en óverðtryggðum raunvöxtum?
- C) ... að verðtrygging húsnæðislána skapi stöðugleika í greiðslubyrði en óstöðugleika eiginfjárstöðu.
- D) ... að verðtrygging hefti leiðni peningamálastefnu Seðlabankans.

III.

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 tímatakmörkunum 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 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? Hvaða máli skiptir hvort verðbólgan er vænt eða óvænt í þessu sambandi?

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).
- C) Klassísku gengislíkönnum um jafnvirði verðs (PPP) og óvörðu vaxtajafnvægi (uncovered interest parity).

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

II.

Á áttunda og níunda áratugnum fór fram mikil umræða innan hagfræðinnar hvort heppilegra væri að nota vexti eða peningamagn sem stýritæki. Niðurstaðan var sú að vextir væru heppilegri. Aukinheldur, urðu það viðtekin sannindi meðal þjóðhagfræðinga að peningamagn hefði litla sem enga þýðingu fyrir hagstjórn.

Skýrið hvernig þessi niðurstaða var dregin bæði frá fræðilegu sjónarhorni og reynslusannindum. Af hverju var það álitid betra að seðlabankinn ákvarðaði skammtímavexti fremur en fjármálamarkaðurinn?

Á síðustu fimm árum hefur áhersla seðlabanka heimsins færst yfir á beitingu peningamagns sem stýritæki. Nefnið nokkrar ástæður fyrir þessum breyttu áherslum og við hvaða aðstæður nafnvextir verða máttlaust stýritæki.

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.

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:

„On the liquidity trap: 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 lausafjárahrif (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?

C) Verðbólguþjögun og verðbólguþjálfun

I.

Peningar nútímans eru það sem kallast á ensku fiat money eða valdbóðs 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 valdbóðsgjaldmiðla stöðugu með því binda verðbólguþjálfingur niður með trúverðugu nafngengisakkeri.

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

II.

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 verðbólguþjálfun.

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 verðbólguþjálfun er sett upp og hvaða hlutverki verðbólguþjálfun Seðlabankans gegnir í því sambandi. Hvað yfirburði ætti Taylor regla ásamt tölfræðilegri verðbólguþjálfun 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 verðbólguþjálfun sé að bera saman þróun verðbólguþjálfunna 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 verðbólguþjálfungerlendis en erlendis valdi einnig krónískum óstöðugleika á gjaldeyrismarkaði. Skýrið málið.

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 nafnverðsакkeri 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 verðbólguþáttur ef þær eru báðar sannar? Ef Taylor regla gengur ekki, hvað annað nafnverðsакkeri gæti komið til greina fyrir íslensku krónuna og undir hvaða forsendum?