

Bankar og Fjármálamarkaðir HAG211F

Kennari: Ásgeir Jónsson

Lokapróf 2011

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. Sveiflumeðvirkar bankareglugerðir (Procyclical banking regulations)
- B. Stýfð gjaldeyrisinngrip (sterilized exchange rate intervention)
- C. Náttúrulegt raunvaxtastig (natural rate of interest)
- D. Sundurgerð á fjármálmörkuðum (screening)
- E. Erfðasynd smárra myntsvæða (Original sin)
- F. Taylor skilyrði (Taylor Principle)
- G. Merchant Banking
- H. Tobin's Q

Hluti II . Fræðilegur skilningur

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

A) Viðskiptabankar, fjárfestingabankar og bankþjónusta

I.

Í bankabjörgunaraðgerðum, bæði austan hafs og vestan, hefur oft verið vísað til líkans Diamond og Dybvig (D&D) frá árinu 1983 er skýrir starfsemi innlánastofnana. Líkan þetta hefur verið talið rökstyðja tilvist opinbers aðila sem baktryggir bankakerfið.

Setjið upp og skýrið líkan þeirra D&D. Hvernig auka innlánastofnanir velferð í samfélaginu með starfsemi sinni samkvæmt téðu líkani? 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) eða hugmyndir sem flokkaðar hafa verið undir samheitinu *Too-big-to-fail* um björgun fjármálastofnana? Hvernig á verkaskiptingin að vera á milli seðlabanka og fjármálaráðuneytisins (í umboði skattgreiðenda) að vera við bankabjörgun samkvæmt þessum hugmyndum? Hvaða máli skiptir það hvort bankastofnanir eigi við lausafjárvandamál (liquidity) eða eiginfjárvandamál (solvency) að etja? Eru bankar ávallt meira virði lifandi en dauðir? Hvaða hvatavandamál geta skapast fyrir fjármálastofnanir í þessu samhengi og hvernig er mögulega hægt að bregðast við þeim?

II.

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 þjónustu er um að ræða og hvernig upplýsingarnar eru síðan fénýttar í fjármálalegri milligöngu hjá bæði viðskiptabönkum og fjárfestingabönkum.

Lýsið einnig hvernig reglur gilda um meðferð þessara upplýsinga innan þessara stofnana og af hvaða ástæðum þessar reglur eru settar. Sagt hefur verið að í milligöngu sinni sé fjárfestingabankar „liquidity

distributers“ en viðskiptabankar „liquidity makers“ – skýrið hvað átt er við? Eru þessir tvær gerðir banka að einhverju leyti í samkeppni í fjármálalegri milligöngu og þá með hvaða hætti? Fjallið sérstaklega um hugtakið „að nota efnahagreiðninginn“ í þessu samhengi.

III.

Hin svokallaða *Volcker-regla* er nú mjög í umræðu vestanhafs en hún gerir ráð fyrir því að þær fjármálastofnanir sem taki við innlánnum megi ekki samhliða stunda stöðutöku á eigin reikning (proprietary trading). Skýrið rökin fyrir þessari reglu. Fjallið um hvaða hlutverki eigin stöðutaka gegnir fyrir miðlun, markaðsvakt, útboð og fyrirtækjaráðgjöf fjárfestingabanka. Er hægt að færa rök fyrir því að fjárfestingabankar þurfa að eignast hluti í fyrirtækjum eða stunda spákaupmennsku á mörkuðum? Og hvað er það sem V-reglan á að koma í veg fyrir?

Fjallið um hvaða áhrif V-reglan gæti haft á hin ýmsu starfssvið fjárfestingabanka. Má færa rök fyrir því að V-reglan muni í raun hindra alhliða bankastarfsemi (universal banking) og ýta undir rekstur lítilla *Merchant* banka sem og vogunarsjóða? Hver gætu áhrifin verið hérlendis?

B) Nafnverðsakeri og hagstjórn

I.

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

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

II.

Færa má gild rök fyrir því að ef gull eða peningamagn er notað sem nafnverðsakeri 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.

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

Á hvaða fræðilegu undirstöðu byggir regla hans varðandi tengsl peningamagns og verðlags og notkun peninga í hagkerfinu. Hvert væri stýritæki (policy instrument), stefnuviðmið (operating target), millimarkmið eða nafnverðsakeri (intermediate target) og lokamarkmið (policy goal) fyrir reglu Friedmans. Að hve miklu leyti væri reglan lausn á verðbólgu­bjögun? Hvaða kosti og ókosti myndi þessi regla fela í sér hvaða varðar trúverðugleika, sveiflujöfnun í efnahagslífinu og stöðugleika í verðlagi og vöxtum?

C) Peningastefna og vaxtaróf

I.

Útgáfa bókarinnar *The General Theory of Employment, Interest and Money* eftir George Maynard Keynes árið 1936 olli straumhvörfum í hagfræði. Í bók sinni leggur Keynes gríðarmikla áherslu á sk. lausafjárhrif (liquidity effect) á fjármagnsmarkaði.

Skýrið hvað felst í lausafjárhrifunum og hvaða forsendur Keynes gaf sér um tengsl peningamagns, veltuhraða og verðbólgu þegar hann setti

kenninguna fram. Hvaða tengsl eru til staðar á milli peningamagns og eignaverðs samkvæmt Keynes? Skýrið ennfremur hvernig að lausafjárhrifin gefa Seðlabankanum vald yfir hagkerfinu til þess bæði að hvetja eða letja eftirspurn.

Það hefur stundum verið haft á orði að peningamálastjórnun sé stjórnun væntinga þar sem Seðlabankinn ráði raunverulega aðeins yfir skammtímavöxtum hinar raunverulegu ákvarðanir í efnahagslífinu séu aftur á móti teknar miðað við langtímavexti. Skýrið þessa staðhæfingu. Lýsið því einnig hvernig að áhrifin upp vaxtarófið af *hefðbundnum* peningamála aðgerðunum Seðlabankans geta verið mismunandi eftir því hvaða kenning á við um myndun rófsins? Hvaða upplýsingar er hægt að lesa út úr halla rófsins um a) hagvöxt og b) verðbólgu?

II.

Eftir að hafa lækkað stýrivexti að núlli árið 2008 hafa helstu Seðlabankar hins vestræna heims gripið til sk. *óhefðbundinna* peningamálaaðgerða sem ganga undir samheitinu *Quantitative Easing* (QE). QE-aðgerðir ganga í meginatriðum út á það að Seðlabankinn kaupir löng ríkisskuldabréf.

Fjallið um það hver munurinn er á *hefðbundnum* aðgerðum og QE-aðgerðum Seðlabankans. Skýrið lausafjárhrif QE-aðgerðanna miðað við A) þróun veltuhraða og B) peningamargfaldaranum í kjölfar fjármálakrísunnar. Getið þið komið með þrjár góðar skýringar á því - af hverju verðbólga er ekki komin á skrið í hinum vestrænum heimi þrátt fyrir að peningaprentun Seðlabankanna hafi aldrei verið meiri í sögunni?

Lýsið áhrifum upp vaxtarófið af QE-aðgerðunum Seðlabankans og hvernig áhrifin geta verið mismunandi eftir því hvaða kenning á við um myndun rófsins?

Hver væru lausfjárhrifin og leiðni upp vaxtarófið af aðgerðum Seðlabankans ef hann stundaði *stýfð* (sterilized) eða *óstýfð* (non-sterilized) gjaldeyriskaup í stað QE-aðgerða?

Fyrstu áhrifin af QE-aðgerðunum voru þau að langtímavextir lækkuðu en hins vegar brá svo við eftir síðustu QE-herferð Bandaríska Seðlabankans haustið 2010 að langtímavextir tóku að hækka. Er hægt að útskýra það með tilvísun í ofangreindar kenningar um vaxtaróf?

III.

Ísland hefur sótt um aðild að ESB sem – með samþykkt – mun sjálfkrafa leiða til aðildar að Myntbandalagi Evrópu (ME) eftir aðlögunarferli innan ERM-II prógrammsins. En ERM-II er ætlað að viðhalda föstu gengi 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.