

Bankar og fjármálamarkaðir HAG 211F

Kennari: Ásgeir Jónsson

Lokapróf 2015

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. Tvímarkmiðs-fjármálastofnanir (Dual bottom line institutions)
- B. Samstillt seðlabankalán (Concerted lending)
- C. OHIO-viðmiðið (Own House In Order).
- D. Færsluvandinn (Transfer Problem)
- E. Balassa-Samuelsson áhrifin
- F. Uppbyggilega óvissa (constructive ambiguity)
- G. Vogar íhaldssemi (weight conservatism)
- H. Verðvilla (price indeterminacy)

Hluti II . Fræðilegur skilningur

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

A) Fjármagnsflæði og bankþjónusta

I.

Það eru reynslusannindi að fjármagnsjöfnuður og viðskiptajöfnuður spegla hvorn annan. Afgangur/halli á fjármagnsjöfnuði leiðir halla/afgangs á viðskiptajöfnuði. Og afgangur/halli á viðskiptajöfnuði leiðir halla/afgangs á fjármagnsjöfnuði. Ennfremur, eru það reynslusannindi að gjaldeyriskreppur og fjármálakreppur fara gjarnan saman í litlum opnum hagkerfum. Lýsið þessum tengslum:

- Hvernig veldur fjármagnsjöfnuður spegiláhrifum á viðskiptajöfnuð.
- Og hvernig veldur viðskiptajöfnuður spegiláhrifum á fjármagnsjöfnuð?
- Hvaða máli skiptir það hvort land hafi sinn eigin gjaldmiðill eður ei hvernig að áhrifin koma fram?
- Af hverju fylgjast bankakreppur og gjaldeyriskreppur jafnan að á litlum myntsvæðum?

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 sem er undirverðlög og *hvernig* upplýsingarnar eru síðan fénýttar til þess að skapa hagnað í fjármálalegri milligöngu hjá bæði viðskiptabönkum og fjárfestingabönkum. Sagt hefur verið að í milligöngu sinni sé fjárfestingabankar „liquidity distributors“ en viðskiptabankar „liquidity makers“ – skýrið hvað átt er við?

Því hefur verið haldið fram að sú fjármálalega milliganga sem fjárfestingabankar sé öruggari fyrir gjaldeyrismarkaðinn en sú milliganga sem viðskiptabankar stunda. Getið þið skýrt af hverju?

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.

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 hlutabréfalánnum.

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

Skuggabankar (shadow banks) kallast sú bankastarfsemi þegar aðrir aðilar en bankar taka að sér hefðbundna starfsþætti banka. Skuggabankar nota gjarnan skráðar eignir sem veð og tryggingar fyrir bæði fjármögnun sinni og lánveitingum sínum öfugt við viðskiptabanka sem nota óskráðar eignir í sama skyni.

Þungt vægi skráðra verðbréfa á efnahagsreikningi skuggabanka gerir þá viðkvæma fyrir óróa á fjármálamarkaði – og að mati sumra að vágesti fyrir fjármálastöðugleika. Skýrið af hverju.

B) Peningamagn

I.

Þann 1. janúar 1999 tóku 11 Evrópuríki upp sameiginlega mynt. Við stofnun evrunnar urðu *skammtíma* nafnvextir sjálfkrafa þeir sömu á öllu myntsvæðinu, en einnig náðist samleitni í *langtíma* nafnvöxtum milli aðildarlanda. Hins vegar, varð raunvaxtaþróunin mismunandi innan evrusvæðisins sem hefur verið rakið til þess á hvaða skiptigengi löndin tóku upp hina nýju mynt. Þá hafa langtímavextir aftur leitað í sundur eftir að fjármálakreppan hófst 2007, sem ECB hefur brugðist við með því að kaupa skuldabréf þeirra ríkja sem hafa orðið fyrir mestum vaxtahækkunum. Fjallið aðeins um þessa þróun.

- A) Lýsið því hvaða máli skiptigengið við upptöku evru skiptir fyrir hagvöxt og raunvexti í evruríkjunum.
- B) Lýsið því hvaða forsendur lágu að baki samleitni langtímavaxta fyrir 1999 og af hverju vextirnir hafa síðan leitað í sundur.
- C) Því hefur verið haldið fram að skuldabréfakaup ECB hafi einnig haft það markmið að bæta upp fyrir skort á sameiginlegri ríkisfjármálastefnu. Skýrið málið.

II.

Í frægri ræðu sem Ben Bernanke flutti árið 2002 (þremur árum áður en hann varð seðlabankastjóri Bandaríkjanna) ræddi hann um þá möguleika sem bandaríski Seðlabankinn hafi til þess að koma í veg fyrir *verðhjöðnun* (deflation) ef hagkerfið festist í lausafjargildru (liquidity trap). Í ræðunni segir meðal annars:

„The central bank has numerous options to stimulate economic growth even if the federal funds rate were to drop to zero. Among them: using communications to shape public expectations about the course of interest rates; increasing the size of the central bank’s balance sheet; and changing the composition of the balance sheet to target particular areas.“

Lýsið þessum þremur leiðum með fræðilegum hætti: Hvernig á miðlun peningamálastefnunnar sér stað með hverri leið og með hvaða áhrifum? Hefur Seðlabanki Íslands sömu möguleika og Seðlabanki Bandaríkjanna til þess að framfylgja þessum aðgerðum í peningamálastjórnun?

III.

Bernanke hélt síðan áfram í téðri ræðu, eins ritað er hér að neðan, og fékk í kjölfarið viðurnefnið „Þyrlu-Benni“ (Helicopter-Ben) á bandaríska fjármálamarkaðinum.

„Each of the policy options I have discussed so far involves the Fed’s acting on its own. In practice, the effectiveness of anti-deflation policy could be significantly enhanced by cooperation between the monetary and fiscal authorities. A broad-based tax cut, for example, accommodated by a program of open-market purchases to alleviate any tendency for interest rates to increase, would almost certainly be an effective stimulant to consumption and hence to prices. Even if households decided not to increase consumption but instead re-balanced their portfolios by using their extra cash to acquire real and financial assets, the resulting increase in asset values would lower the cost of capital and improve the balance sheet positions of potential borrowers. A money-financed tax cut is essentially equivalent to Milton Friedman’s famous “helicopter drop” of money.“

Hér lýsir hann því að jafnvel þó „þyrlukast“ (peningaprentun) eigi sér stað við 0% stýrivexti og muni ekki leiða til aukinnar eyðslu almennings þá muni hún samt hvetja áfram hagkerfið og vinna gegn verðhjöðnun.

Skýrið aðeins málið með fræðilegum hætti: Hvernig á miðlun peningamálastefnunnar sér stað á eignamörkuðum samkvæmt því sem „Þyrlu-Benni“ heldur fram og hvernig koma áhrifin fram?

Hefur þetta gengið eftir? Væru bæði leiðni og áhrif öðruvísu ef seðlaprentunin væri til þess að fjármagna aukin ríkisútgjöld fremur en skattalækkun?

Hefur Seðlabanki Íslands sömu möguleika og Seðlabanki Bandaríkjanna til þess að örva hagkerfið með þyrlukasti?

C) Verðbólguþjögun og verðbólguþmarkmið

I.

Í grein frá árinu 2004 lét Michael Woodford svo um mælt um verðbólguþjögun (inflation bias) og haga-seglum-efir-vindi efnhagsstefnu (discretionary policy).

„Central banking is not like steering an oil tanker, or even guiding a spacecraft, which follows a trajectory that depends on constantly changing factors, but that does not depend on the vehicle’s own expectations about where it is heading. Because the key decisionmakers in an economy are forward-looking, central banks affect the economy as much through their influence on expectations as through any direct, mechanical effects of central bank trading in the market for overnight cash.

A bank that approaches its problem as one of optimization under discretion — deciding afresh on the best action in each decision cycle, with no commitment regarding future actions except that they will be the ones that seem best in whatever circumstances may arise — may obtain a substantially worse outcome, from the point of view of its own objectives, than one that commits itself to follow a properly chosen policy rule. As Kydland and Prescott (1977) first showed, this can occur even when the central bank has a correct quantitative model of the policy tradeoffs that it faces at each point in time, and the private sector has correct expectations about the way that policy will be conducted.“

Lýsið því af hverju hagstjórnaryfirvöld eiga að binda hendur sínar með hagstjórn og hvaða vandamál fylgja sveigjanleika og frelsi til athafna.

Skilgreinið hvað verðbólguþjögun felur raunverulega í sér og skýrið þá þversögn að hún skapist þrátt fyrir að Seðlabankanum sé raunverulega illa við verðbólgu.

Hvaða hlutverk leikur peningaglýja (money illusion) og tregbreytileg nafnlaun (sticky nominal wages).

Getur verðbólguþjögun skapast þrátt fyrir að verðbólga fari aldrei úr böndunum?

II.

Lýsið því hvernig nafnverðsakkeri er ætlað að virka gegn verðbólguþjögun og hvernig það er hægt að nota A) peningamagn, B) nafngengi eða C) vaxtareglu sem slíkt akkeri.

Eru þessi þrjú akkeri söguháð (history dependent) og/eða fylgir þeim langtímaleitni í verðbólgu?

Hvaða tækjavandamál geta mögulega fylgt þessum þremur akkerum?

Hvað gerist ef ekkert nafnverðsakkeri er til staðar?

III.

Slæmur árangur Seðlabanka Íslands við að framfylgja verðbólguþjögun frá upptöku þess árið 2001 hefur verið rakin til tveggja ástæðna;

Í fyrsta lagi að *raunverulegt nafnverðsakkeri* hafi ekki verið til staðar fram til ársins 2008 þar sem vaxtaákvarðanir hafi verið teknar á lokuðum fundum með þremur pólitískt skipuðum bankastjórum. Þannig hafi *verðbólguþjögun* komið fram.

Í öðru lagi að Seðlabankinn hafi skort *tækjaval* (operational control) þar sem tengsl stýrivaxta og gengisins séu *óstöðug* hérlendis. Þannig hafi ekki verið hægt að ná markmiðinu fyrr en fjármagnshöftum hafi verið komið á. Skýrið aðeins málið.

Hvaða skilyrði þarf nafnverðsakkeri fyrir verðbólguþjögun að uppfylla til þess að vera laust við verðbólguþjögun? Hvaða tækjatengsl þurfa að vera á milli vaxta og gengis svo akkerið nái raunverulegri festu? Hver eru tækjatengsl vaxta og gengis innan fjármagnshafta? Hvor skýringin finnst þér líklegri að skýri árangursskort Seðlabanka Íslands?