

## **Bankar og fjármálamarkaðir 04.07.55-060**

Kennarar: Ásgeir Jónsson og Þórður Pálsson

Lokapróf, föstudaginn 12. maí. 13:30-16:30.  
Einu leyfilegu hjálpargögnin eru skrifðari og reglustika.

### **Svarið þremur af fjórum spurningum. Hver spurning hefur jafnt vægi**

#### **A) Vaxtaróf og peningamálastjórnun**

I) Áhrifamáttur peningamálastefnunnar hefur löngum þótt velta á því hvort og þá hvernig vaxtahækkunir Seðlabankans leita upp vaxtarófið. Lýsið því hvernig að miðlun peningamálastefnunar upp vaxtarófið getur verið mismunandi eftir því hvaða kenningar um lögun vaxtarófsins menn leggja til grundvallar. Hvernig leiðni gæti verið til staðar – eftir þessum kenningum á fjármagnsmarkaði – sem einkennist af langtíma verðtryggðum skuldabréfum líkt og tíðkast héraendis. Hvað segir það um leiðni vaxtahækkana á íslenskum fjármagnsmarkaði að langa verðtryggða krafan skyldi hækka eftir 30. september þrátt fyrir að mikill þrýstingur væri til lækkunar ávöxtunarkröfu stuttra nafnvaxtabréfa vegna erlendra verðbréfaútgáfu í krónum?

II) Því hefur verið haldið fram að almenn verðtrygging héraendis hafi skapað töluverðan óstöðugleika á fjármálamarkaði héraendis. Rökin eru þau að Seðlabanki Íslands þurfi að setja ofurspennu á óverðtryggða hlutann með miklum og langvinnum vaxtahækkunum til þess að geta haft áhrif á raunvaxtaferillinn. Hins vegar hefur svo mikil hækkun gríðarleg áhrif á nafnvaxtamarkaðinn, einkum þó gjaldeyrismarkaðinn sem veldur gífurlegum gengissveiflum.

Hversu mikið er til í þessari fullyrðingu? Sýnið hvernig nafnvaxtavæntingar geta haft mismunandi áhrif á gjaldeyrismarkaðinn annars vegar og raunvaxtamarkaðinn hins vegar. Hvaða máli skipta verðbólguvæntingar í þessu sambandi? Getur sagan verið til trafala í þessu efni? Hvaða lausn sjáið þið á þessu máli?

#### **B) Regluverk og fjármálamarkaðir**

I) Árið 1988 voru teknar upp reglur um eiginfjárbindingu (Capital Adequacy Ratio) sem kenndar hafa verið við Basel I. Lýsið því í stuttu máli hver hugsunin er að banki CAD reglunum og við hvaða markaðsbrestum þessum reglum er ætlað að bregðast. Getur verið að CAD reglurnar séu að einhverju leyti svar við neikvæðum hvötum sem aðrar reglugerðir sem ætlað var að

bregðast við öðrum markaðsbrestum hafa skapað? Nú stendur fyrir dyrum að endurbæta eiginfjárreglurnar og taka upp Basel II innan tveggja ára þar sem ætlunin er að auka næmið gagnvart metinni áhættu. Hvaða hættur geta hinar nýju reglur falið í sér og getur sú staða komið upp að CAD reglurnar geti hindrað miðlunarferli peningamálastefnunar?

II) Í skýrslu frá Barclays þann 11 apríl síðastliðinn eru eftirfarandi tilvitnanir hafðar eftir Seðlabanka Íslands: “Although the Central Bank can act as lender of last resort there is no guarantee it would do this”. Fjallið um þessa yfirlýsingu út frá lögmálum Bagehot varðandi lán til þrautarvara. Að hve miklu leyti gæti Seðlabanki Íslands þjónað sem lánveitandi til þrautarvara fyrir íslensku bankanna jafnvel þó hann hefði fullan vilja til þess? Má færa rök fyrir því að íslensku bankarnir muni þurfa að greiða áhættuálag í framtíðinni fyrir það eitt að hafa ekki stuðning lánveitanda til þrautvara.

### **C) Hlutabréfamarkaðir**

Skýrið hvað átt er við með áhættuálagi hlutabréfa.

Hverjar eru efnahagslegar ástæður þess?

Hvernig er það yfirleitt mælt og hvernig er sú mæling rökstudd?

Hvernig hefur það þróast yfir lengri tímabil?

Hvernig er hægt að nota verðkennitölur hlutabréfa til að leggja mat á áhættuálagið og verðlagningu markaða almennt?

Ræðið kosti og galla þess að nota langtímameðaltal við mat á fjárfestingakostum.

### **D) Verðmyndun fjármálaeigna**

Gerið grein fyrir nokkrum helstu kenningum um verðmyndun fjármálaeigna á markaði. Veljið þrjú af neðangreindra líkana:

- 1) Sjóðstreymisgreiningu
- 2) Complex adaptive systems
- 3) Invisible Lead Stear Investor
- 4) Feedback models
- 5) "Smart Money vs. Ordinary Investors"

Hvaða líkan teljið þið að lýsi best raunverulegum markaði? Hvaða áhrif teljið þið að rannsóknir Shillers á flökki hafi á kenninguna um skilvirka markaði?