

Bankar og fjármál 04.07.55

Kennari: Ásgeir Jónsson

Lokapróf, laugardaginn 12. maí. 13:30-16:30.
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) Verðbólugubjörgun (inflationary bias)
- B) Millipjóðavæðing/alþjóðavæðing í bankarekstri
(internationalization/globalization)
- C) Vogar-fhaldssemi (Weight conservatism)
- D) Stefnuviðmið (operating target)
- E) Áhættuálag á skuldabréfum (Credit Default Spread)
- F) Frjálst sjóðstreymi (free cash flow)
- G) Proxy Exchange.
- H) Tryggingar sjónarmiðið (the insurance perspective)

Hluti II . Fræðilegur skilningur

Svarið eftirfarandi spurningum. Veljið tvær af þremur. Hver spurning hefur 35% vægi.

A) Millimarkmið og peningamagn

- I. Á árunum 1950 til 1980 var það algengur starfi hjá peningamálahagfræðingum að meta neðangreinda jöfnu fyrir peningaeftirspurn í hinum ýmsu löndum.

$$\ln m_t = \ln \beta_0 + \beta_1 \ln Y_t + \beta_2 \ln i_t + v_t$$

Hér stendur m_t fyrir raunpeningamagn í umferð, Y_t fyrir landsframleiðslu á raunvirði (real GDP), og i_t fyrir nafnvexti og v_t er slembibreyta (random variable) Lýsið þýðingu þessarar jöfnu, á hvaða fræðilega grunni hún er byggð og hvaða máli mat á stuðlinum β_2 – sem lýsir vaxtateygni peningaeftirspurnar – skiptir fyrir miðlunarferli peningamálastefnunnar.

- II. Þessi jafna gaf lengi vel tiltölulega gott mat en marktæknin brotnaði síðan niður eftir 1970. Er hægt að nefna einhverjar ástæður fyrir því af hverju stöðugleiki í peningaeftirspurn raskaðist eftir 1970 og hvaða þýðingu hefur það fyrir hagstjórn, s.s. beitingu stýritækja? Lýsið því síðan hvernig að þessi stefnumörkun reyndist í fyrstu og af hverju flestir seðlabankar heimsins hafa síðan gefið peningamagnsmarkmið upp á bátinn. Væri hægt að stinga upp á einhverri annarri breyту en raunlandsframleiðslu (Y_t) til þess að ná utan um viðskiptaþörf (transaction demand) fyrir peninga í efnahagslífinu?
- III. Í frægri grein frá árinu 1981 sýndi Bennett T. McCallum fram á að vaxtasvörunarregla (interest feed-back rule) gat þjónað sem nafnverðsakkeri ef stýrivextir voru látnir bregðast nominal stærðum líkt og verðbólgu. Slíkar vaxtasvörunarreglur voru síðan formbundnar af Taylor (1993) og urðu síðan notuð sem millimarkmið samfara auknum vinsældum verðbólgu markmiðs í peningastjórnun. Lýsið því hvaða fræðilega hugsun liggur að baki vaxtareglum – þ.e. A) hvaða skilyrðum vaxtareglur verða að geta fullnægt til þess að þjóna sem millimarkmið og B) hvernig að framgangur verðbólgu markmiðsins byggir á vaxtareglum.

B) Lausfjártrygging og bankarekstur

- I. Því hefur verið haldið fram, m.a. af Diamond&Dybvig (1983), að meginhlutaverk innlánsstofnana felst í því að bjóða seljanleikatryggingu fyrir almenning. Lýsið því með fræðilegum hætti í hverju þessi trygging felst, með hætti starfsemi innlánsstofnana er sambærileg við aðra tryggingastarfsemi og hvernig þær hagnast á henni. Skýrið enn fremur hvernig að sala slíkrar seljanleikatryggingar skapar samkeppnisforskot fyrir bankastofnanir í ýmsum öðrum greinum fjármálaviðskipta bæði með tilliti til stærðar- og breiddarhagræðis (economies of scale and scope). Lýsið því enn fremur af hverju fyrirtæki þurfa einnig á slíkri seljanleikatryggingu að halda og af hverju innlánsstofnanir ættu einnig að hafa ákveðna yfirburði í því að bjóða hana – jafnvel til stórra fyrirtækja.
- II. Lýsið muninum á viðskiptabönkum (retail banks) og heildsölubönkum (wholesale banks) og hvernig seljanleikatryggingu eða tímaumbreytingu (maturity transformation) þeir geta boðið upp á. Í hvorn hópinn flokkast íslenskir bankar og hefur fjármögnun þeirra verið í samræmi við þá flokkun? Skýrið með fræðilegum hætti við hvað er átt og hvers vegna bankaáhlaup geta verið sjálfuppfyllandi (self-fulfilling) og hví Seðlabankar hafa náttúrulega yfirburði í því að stöðva slík áhlaup. Með hvaða rökum er hægt að líta á snögga hækkun áhættuálags (CDS spread) á skuldabréfum íslensku bankanna í vorið 2006 sem bankaáhlaup? Nefnið dæmi um aðgerðir íslenskra banka til þess að bregðast við atburðum síðasta hausts. Má færa rök fyrir því að íslensku bankarnir muni þurfa að greiða áhættuálag í framtíðinni fyrir það eitt að vera skráði á Íslandi?
- III. 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.

Í hverju fólust reglur Bagehot um lánveitingar til þrautarvara og hvernig hafa seðlabankar nútímans fylgt þeim eftir? Er hægt að skilja á milli lausafjárvandráða og eiginfjárvandráða (solvency versus liquidity)? Eiga seðlabankar að koma einstökum stofnunum til bjargar eða huga aðeins að lausafjárvandráðum í bankakerfinu í heild sinni. Hvaða skýringar geta legið að baki því að á sama tíma peningamálastefna Seðlabanka er reglubundin (rule-based) eru lánveitingar til þrautarvara geðþóttastjórnun (rule based). Að hve miklu leyti gæti Seðlabanki Íslands þjónað sem lánveitandi til þrautarvara fyrir íslensku bankanna jafnvel þó hann hefði fullan vilja til þess?

C) Hlutabréfamarkaður og áhættumat

- a) Reifið helstu atriði CAPM, forsendur og niðurstöður.
- b) Segið frá tölfræðilegum prófunum líkansins og takmörkunum þeirra
- c) Hvað er behavioral finance?
- d) Reifið rannsóknir Shillers á flökti og ræðið. Hversu alvarlegar eru þær fyrir CAPM og hvers vegna?
- e) Telur þú markaðinn skilvirkan? (ræðið í uþb. 100-200 orðum)
- f) Gerið grein fyrir Feedback kenningu um eignaverð og smart money versus ordinary investors
- g) Hvaða þættir skýra ávöxtun hlutabréfa á 20. öld (sbr. Arnott)

Aukaspurning (2stig) hvaða hlutabréfamarkaður skilaði bestu raunávöxtininni á 20. öld?