

Áhrif gjaldeyrishafta á virkni verðbréfamarkaðar

15. maí 2012

Hreiðar Bjarnason

FRAMKVÆMDASTJÓRI, MARKAÐIR & FJÁRSTÝRING

Hreiðar Bjarnason

- » 2010 - Landsbankinn hf.
 - » Framkvæmdastjóri ; Markaðir & fjárstýring
- » 2008 – 2010 Landsbankinn hf.
 - » Sérfræðingur ; Fjárstýring
- » 1998 – 2008 Landsbanki Íslands hf.
 - » Sérfræðingur ; Markaðsviðskipti / Fjárstýring

Menntun:

- » 2006 MSc Fjármál. London Business School
- » 2001 Próf í verðbréfavíðskiptum (löggilding)
- » 1999 Viðskiptafræðingur (Cand. Oecon.). Háskóli Íslands



Gjaldeyrishöft á Íslandi

- » Skilaskylda, en ekki söluskylda, á gjaldeyri
- » Takmarkanir á fjármagnsflutningum milli landa
- » Víðtæk bannákvæði, en undanþáguheimildir:
 - » Almennar undanþágur
 - » Sértaekar undanþágur
- » Markmið að tryggja lausafjárstöðu í bankakerfinu, stöðugleika í gengi krónunnar og hóflega verðbólgu



Gjaldeyrishöftin

» Ójafn aðgangur er bein afleiðing gjaldeyrishaftanna

Tegund:	Fjárfestir:	Innlendur ISK eigandi	Erlendur ISK eigandi	Aflandskrónur
Gjaldeyrismarkaður *		✗ +	✗ -	✗ -
Innstæður		✓	✓	✓
ISK ríkistryggð skuldabréf		✓	✓	✓
ISK hlutabréf		✓	✓	✗
Erlend verðbréf		✗	✗	✗

* Öllum heimilt að selja gjaldeyri á álandsmarkaði

+ Má kaupa gjaldeyri vegna vöru- og þjónustuviðskipta
- Má kaupa gjaldeyri fyrir andvirði vaxta- og arðgreiðslna

- » Bein áhrif á gjaldeyrismarkað og gengi krónunnar
- » Bein áhrif á framboð og eftirspurn innlendra verðbréfa
- » Óbein áhrif á verðbólgu og stýrivexti
 - » og þar með ávöxtunarkröfu fjárfesta

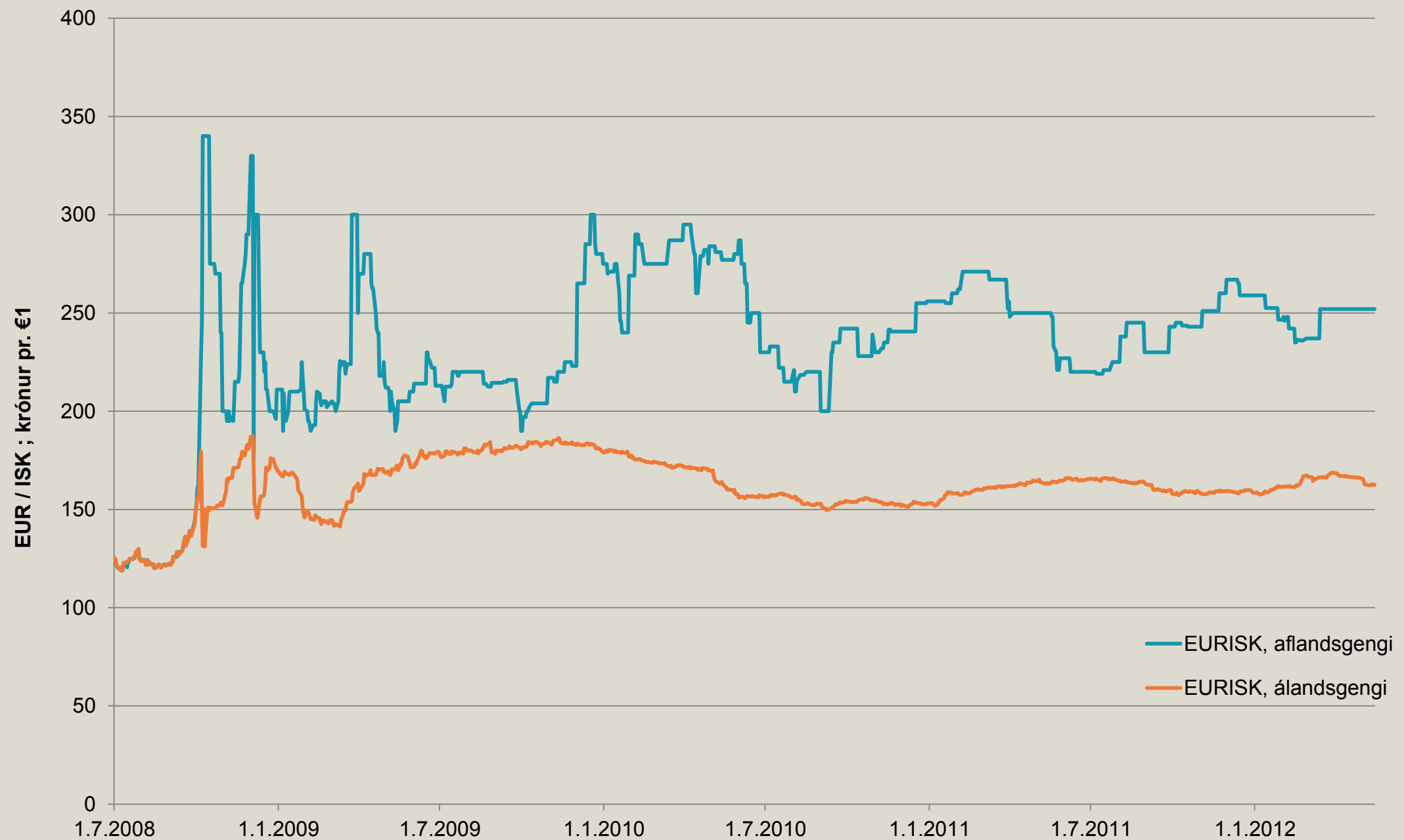


Skilvirkur og/eða virkur markaður

- » Markaður er talin skilvirkur þegar allar tiltækar upplýsingar endurspeglast í verði fjármálagernings
- » Til þess þurfa fjárfestar að hafa jafna möguleika til að kaupa og selja fjármálagerninga
- » Virkur markaður = mikil og stöðug velta
- » Góður seljanleiki er nauðsynleg, en ekki nægjanleg forsenda skilvirks markaðar



Þróun álands- og aflandsgengis krónunnar



Aðrir þættir sem hafa áhrif á skilvirkni

- » Aðgengi að upplýsingum
- » Stöðugleiki í leikreglum markaðarins
- » Möguleikar á skortsölu
- » Stöðutaka með gírun (e. leverage)
- » Væntingar um hvenær/hvernig höftum verður aflétt



Gjaldeyrismarkaður

- » Allir mega selja gjaldeyri og kaupa krónur...
- » En fáir mega kaupa gjaldeyri og selja krónur
 - » Víðtækt “skortsölubann”
- » Stöðutaka með gírun ólögleg (e. leverage)
 - » Afleiðusamningar á ISK vs. erlenda gjaldmiðla bannaðir
- » Hóflegur munur á kaup- og sölugengi, en lítil dýpt

- » Niðurstaða: Óskilvirkur markaður og þökkalegur seljanleiki



Innstæður – lausafé og innlánsvextir

» ISK innstæður

- » Lokað kerfi, óháð gjaldeyrishöftum
- » Lítil bein áhrif á almenna innlánsvexti í krónum
- » Stýrivextir Seðlabankans hafa sem fyrr mest áhrif á ISK innlánsvexti

» FX innstæður

- » Skilaskyldan hjálpar innlánsstofnunum að viðhalda sterkri lausafjárstöðu í erlendum gjaldmiðlum
- » Lægri FX innlánsvextir en ella af þeim sökum



ISK ríkistryggð skuldabréf

- » Verðbólguþéttur Seðlabankans: 2,5% ($\pm 1,5\%$)
- » Stýrivextir Seðlabankans: 5,0%
- » 12 mánaða verðbólga 6,4%
- » Meðalverðbólga undanfarin 10 ár: 6,1%
- » Verðbólguálag til næstu 10 ára: **5,2%**

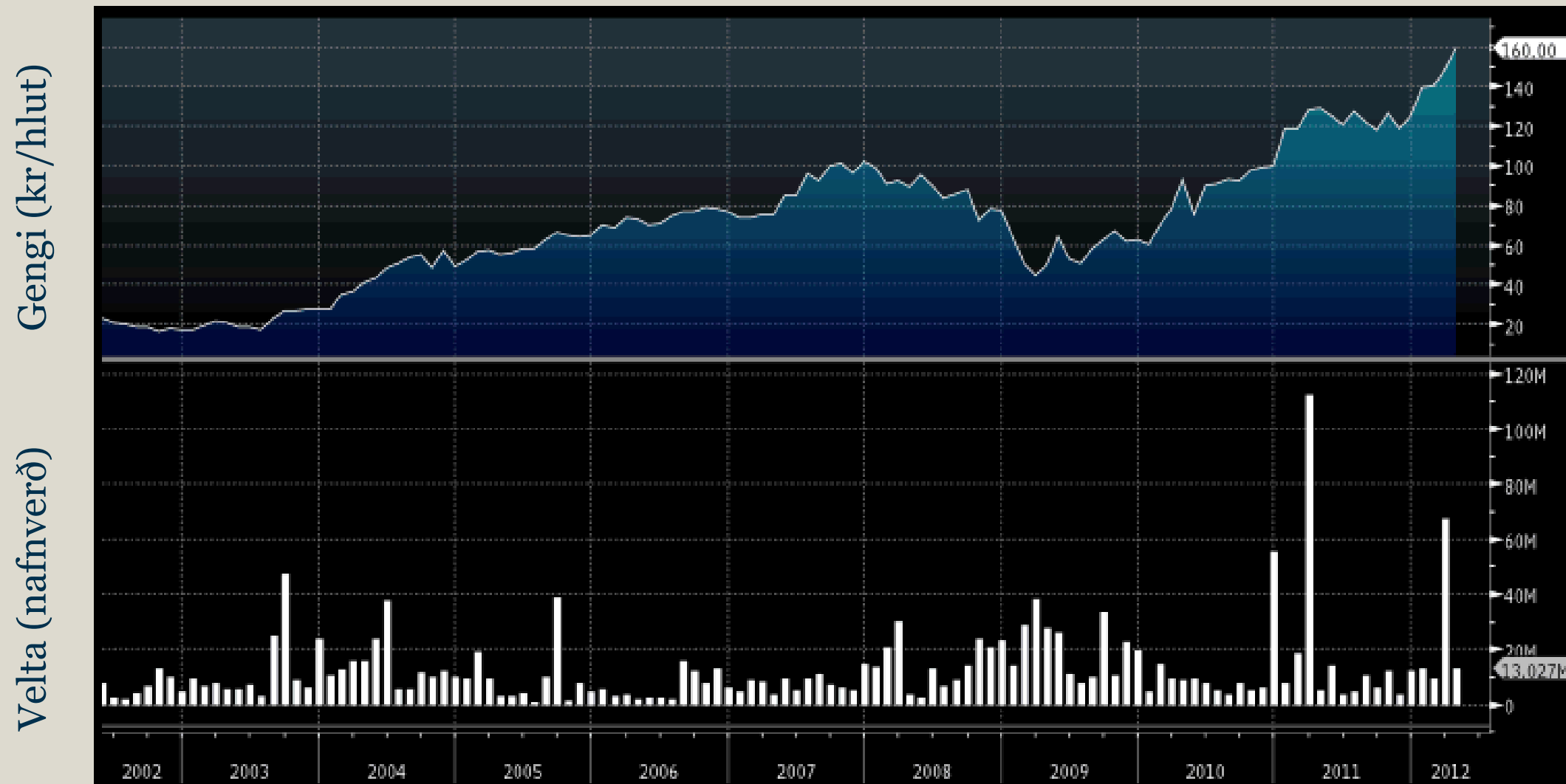


ISK ríkistryggð skuldabréf

- » Opið fyrir alla fjárfesta
- » Möguleikar á skortsölu
- » Stöðutaka með gírun möguleg (e. leverage)
 - » Miklar tryggingakröfur og virk veðkallsákvæði
- » Mikil velta og hóflegur munur á kaup- og sölugengi
 - » Útgefendur borga fyrir seljanleikann með samningum um viðskiptavakt
- » Niðurstaða: Skilvirkur markaður og góður seljanleiki



ISK hlutabréf – Marel hf.



Heimild: Bloomberg

- » Góður seljanleiki og stöðug velta
- » Helstu kennitölur sambærilegar við erlend félög



ISK hlutabréf

- » Ekki fyrir aflandskrónur. Fá félög skráð á markað
- » Takmarkaðir möguleikar á skortsölu
- » Stöðutaka með gírun möguleg (e. leverage)
 - » Miklar tryggingakröfur og virk veðkallsákvæði
- » Mikil velta og hóflegur munur á kaup- og sölugengi
 - » Útgefendur borga fyrir seljanleikann með samningum um viðskiptavakt
- » Niðurstaða: Nokkuð skilvirkur markaður og góður seljanleiki



Verðáhrif gjaldeyrishafta

Tegund:	Áhrif hafta á:	Framboð	Eftirspurn	Samantekin verðáhrif
Gjaldeyrismarkaður		Neikvæð	-	Mikil. Til hækkunar á gengi ISK
Innstæður		Neikvæð	-	Mikil til lækkunar á FX innlánsvöxtum. Lítill bein áhrif á ISK innlánsvexti
ISK ríkistryggð skuldabréf		Neikvæð	Jákvæð	Nokkur til lækkunar áv.kröfu stuttra. Lítill á löng skuldabréf
ISK hlutabréf		Neikvæð	Neikvæð	Lítill. Vinnur hvort á móti öðru
Erlend verðbréf		Jákvæð	Neikvæð	Engin. Stærð alþjóðamarkaðar

