

Markaðspunktur í dag:

- „Déjà vu“ á gjaldeyrismarkaði: Seðlabankinn of svifaseinn?

„Déjà vu“ á gjaldeyrismarkaði: Seðlabankinn of svifaseinn?

Íslenska krónan hefur styrkst um ríflega 12% gagnvart evru síðan Seðlabankinn hóf að styðja við krónuna með nokkuð myndarlegum gjaldeyrisinngrípum frá og með 31. janúar síðastliðnum. Krónan hefur styrkst um litlu minna gagnvart viðskiptaveginni myntkörfu, eða um ríflega 11%. Við höfum áhyggjur af því að Seðlabankinn sé of seinn að bregðast við styrkingunni, því hún hafi boðið upp á gott tækifæri til að kaupa í forðann og draga úr ýktum gengissveiflum um leið. Við teljum að annaðhvort Seðlabankinn eða aðrir stórir aðilar á gjaldeyrismarkaði hljóti að sjá sér leik á borði til gjaldeyriskaupa á næstunni, og hægi þannig á eða stöðvi styrkinguna.

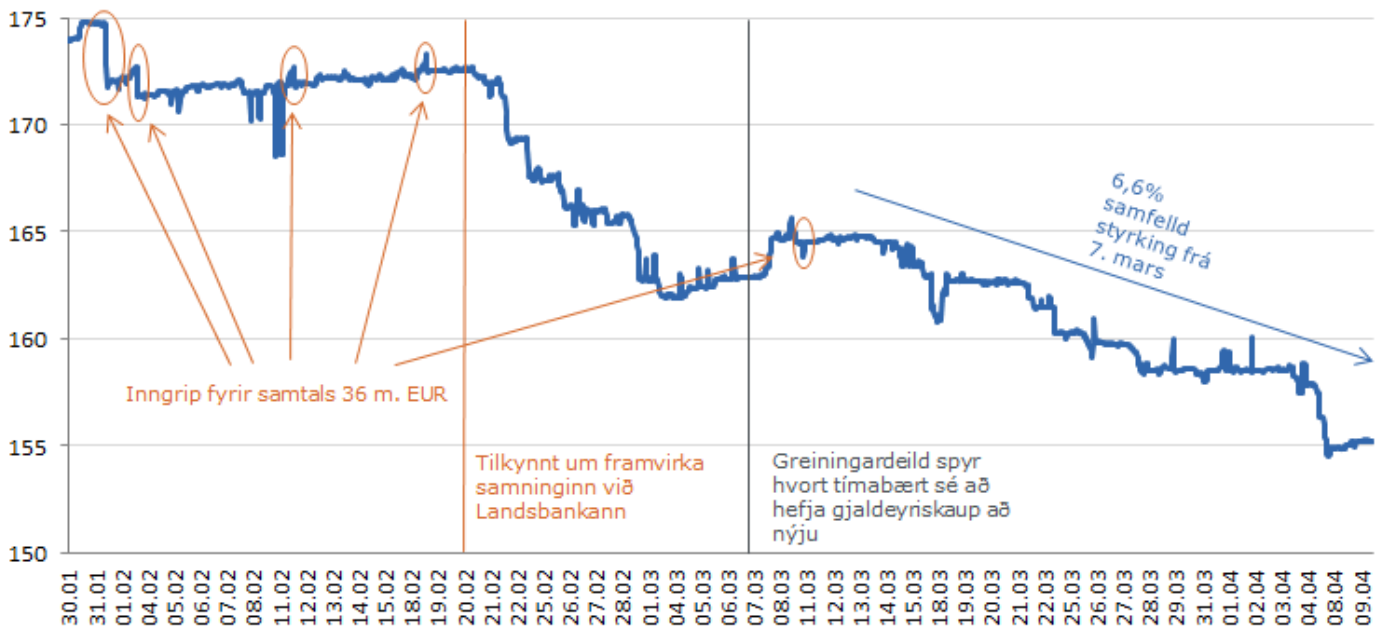
Af hverju styrking?

Í lok febrúar velti greiningardeild upp hugsanlegum skýringum á styrkingunni fram að því (sjá [Krónan snýr](#)), en í sjálfu sér er litlu við hann að bæta þar eð engin stórtíðindi hafa borist af utanríkisviðskiptum eða fjármagnsjöfnuði þjóðarbúsins sem útskýrt gætu styrkinguna síðan. Meðal hugsanlegra skýringa eru því aukinn trúverðugleiki inngripa Seðlabankans og framvirk sala á gjaldeyri til Landsbankans, sem hvoru tveggja sköpuðu væntingar um frekari styrkingu, auk fjölgunar ferðamanna yfir vetrartímamann og minni kaupa fyrirtækja á gjaldeyri til að standa skil á erlendum lánum. Við það má bæta að veiðigjald fellur á gjalddaga í apríl, svo hugsanlega hafa sjávarútvegsfyrirtæki verið að skipta gjaldeyri fyrir krónur til þess að standa skil á gjaldinu – jafnvel er frekara gjaldeyrisinnflæðis að vænta vegna þessa. Þá er ljóst að bæði Íslandsbanki og Arion banki áttu verulegar eignir í gjaldeyri umfram skuldir að andvirði tæplega 60 ma.kr. samtals undir lok síðasta árs. Því er ekki hægt að útiloka að þeir hafi einfaldlega verið að draga úr gjaldeyrismisvægi sínu á tímabilinu, en umfang þessarar skýringar kemur í ljós þegar bankarnir birta árshlutauppgjör sitt fyrir fyrsta fjórðung ársins.

Hvað með sveiflujöfnun krónunnar í styrkingu? Mikilvægt að huga að kaupum í forðann

Í aðdraganda inngripa Seðlabankans í janúar hafði krónan veikst mikið og hratt, en í inngrípunum fólst að Seðlabankinn seldi gjaldeyri til að styrkja gengið með handafli. Frá upphafi hefur Seðlabankinn lýst þeirri megin stefnu að inngrípin séu ætluð til þess að stemma stigu við áhrifum tímabundinna þátta á gengið og jafna óheppilegar sveiflur, líkt og lýst er í sérritinu [Peningastefnan eftir höft](#). Í anda þeirrar stefnu höfum við lagt áherslu á það að Seðlabankinn snúi sér á kauphliðina og endurheimti þann gjaldeyri sem varið hefur verið til inngripa og framvirkra samninga um leið og styrkur krónunnar leyfir, enda lítið samræmi í því að „sveiflujafna“ krónuna eingöngu í veikingarfasa, en ekki styrkingarfasa. Í Markaðspunktum okkar þann 6. mars síðastliðinn (sjá [Er tímabært að Seðlabankinn hefji regluleg kaup gjaldeyris að nýju?](#)) gerðum við þetta að umtalsefni, en styrkingin síðan bendir til þess að þá þegar hafi verið svigrúm fyrir bankann til þess að hefja regluleg kaup á gjaldeyri án þess að það raskaði stöðugleika á gjaldeyrismarkaði verulega, og jafnvel taka á móti mesta innflæðinu með óreglulegum inngrípum á kauphliðinni til þess að koma í veg fyrir of ýkta styrkingu.

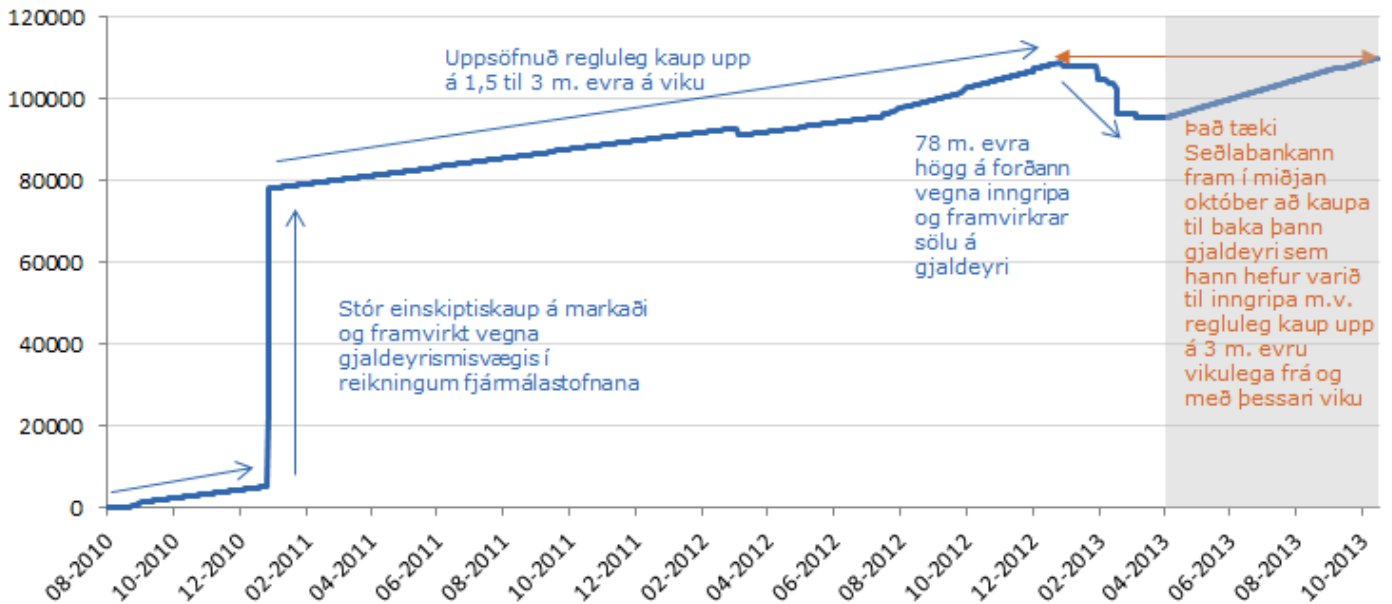
Gengi evru síðan Seðlabankinn hóf inngríp 31. janúar



Heimild: Seðlabankinn, athugasemdir greininagrdeildar

Það er tímafremt að safna gjaldeyri með reglulegum kaupum, og því er heppilegast að nýta tímann á meðan styrkur krónunnar er bærilegur til þess að hefjast handa. Alls mun Seðlabankinn hafa varið 78 m. evra úr gjaldeyrisforða bankans við inngrípin og uppgjör framvirka samningsins við Landsbankans. Þótt það sé í hinu stóra samhengi lág upphæð, þá tæki það bankann um hálf t ár að kaupa þá upphæð til baka með reglulegum kaupum upp á 3 m. evra í hverri viku. Það merkir að ef bankinn tilkynnti um að hann hygðist hefja regluleg kaup að nýju í dag, þá hefði hann safnað fyrir inngrípunum og framvirka samningnum einhvertíman um miðjan október.

Uppsöfnuð gjaldeyriskaup Seðlabankans á millibankamarkaði -andvirði í m.kr., að viðbættum framvirkum samningum



Heimild: Seðlabankinn og útreikningar greiningardeildar

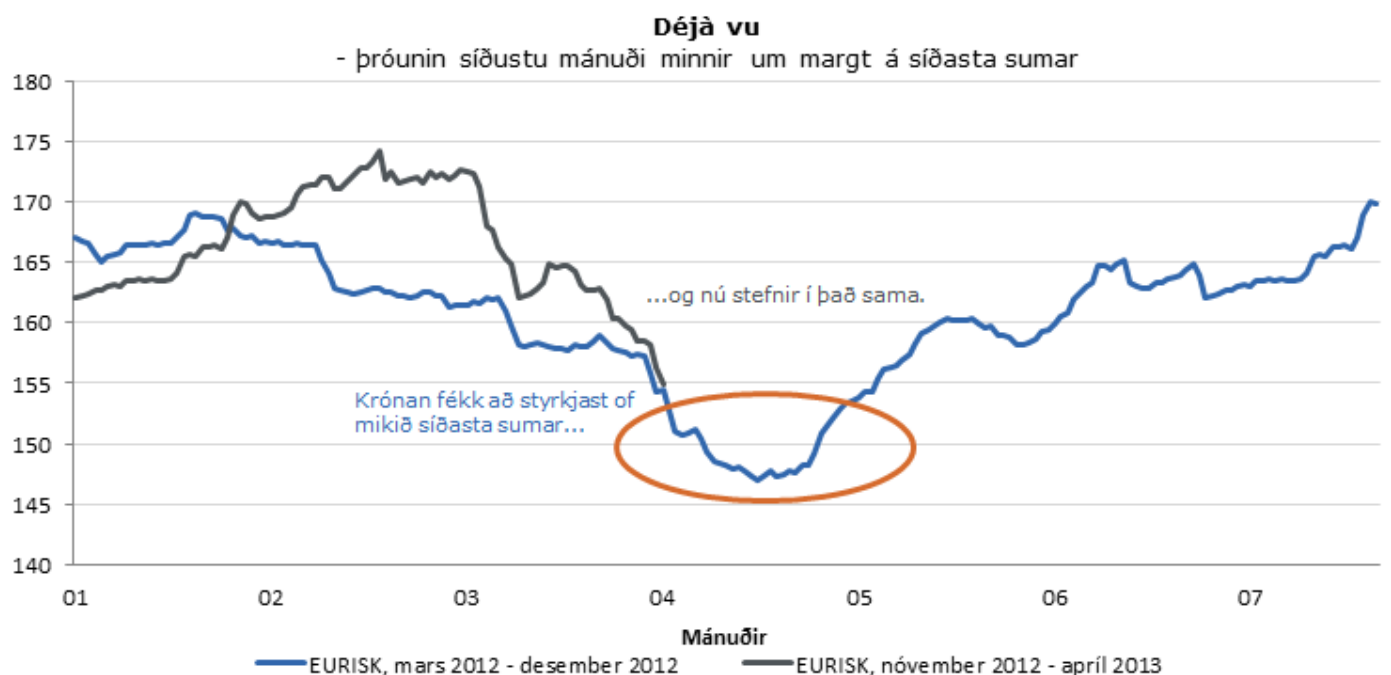
Reyndar kemur það okkur nokkuð á óvart að bankinn skuli ekki þegar hafa gripið inn í með gjaldeyriskaupum. Bankinn hefur áður tilkynnt um aðgerðir sem eru til þess fallnar að draga úr styrkingu krónunnar þegar gengi hennar gagnvart evru hefur verið um 150-155. Fyrirfram töldum við jafnvel að þörmörk Seðlabankans fyrir frekari styrkingu lægju jafnvel nær efri mörkum þess bils, og því myndi hann hefja gjaldeyriskaup um leið og krónan sigi undir þau – ef ekki fyrr. Það hefur hins vegar

ekki gerst.



Heimild: Seðlabankinn, athugasemdir greiningardeildar

Að okkar mati er eins konar „déra vu“ í gangi, þar sem ástandið á gjaldeyrismarkaði minnir um margt á síðasta sumar. Þá styrktist krónan mikið yfir sumarmánuðina, en að okkar mati var Seðlabankinn of svífaseinn að grípa inn í með auknum gjaldeyriskaupum. Hann missti þar með í senn af góðu tækifæri til að bæta í forðann og jafna þá sveiflu sem síðan varð í krónunni þegar gengið sneri og krónan veiktist mikið til áramóta. Fyrir utan þau vandræði sem mikil og ófyrirsjáanleg gengissveifla veldur við alla áætlanagerð og viðskipti í hagkerfinu er ekki síst mikilvægt að koma í veg fyrir að slík þróun endurtaki sig þar sem flest bendir til þess að gengisleki krónunnar sé ósamhverfur. Með öðrum orðum skilar veiking sér sterkar og hraðar út í verðlag (líkt og verðbólga í byrjun ársins bar skýr merki) heldur en styrking. Til viðbótar má nefna að það getur verið heppilegt að raungengi krónunnar haldist í lægri kantinum til að slá á vöxt í innflutningi og auka þar með afgang af vöru og þjónustuviðskiptum, sem auðveldar þjóðarbúinu að standa skil á afborgunum og vöxtum erlendra lána.



Heimild: Seðlabankinn

Það má þó ekki gleyma því að Seðlabankinn er í bestri stöðu allra á gjaldeyrismarkaðnum til að hafa

yfirsýn yfir vænt inn- og útflæði sem haft gæti áhrif á gengi krónunnar á næstu vikum og mánuðum. Hugsanlega sé því ekki andvaraleysi um að kenna að bankinn hafi beðið með kaup, heldur sjái hann fram á að styrkingin nú sé ekki varanleg, t.d. vegna gjaldeyrissöfnunar annarra aðila á markaði, og því vilji hann ekki leggjast á markaðinn með reglulegum kaupum að svo stöddu.

Niðurstaðan okkar er engu að síður þessi: Því miður virðist sem Seðlabankinn hafi vannýtt það svigrúm sem skapaðist til að kaupa gjaldeyri á síðustu vikum. Við óttumst því að Seðlabankinn sé að verða of seinn að bregðast við styrkingu krónunnar. Þá er ekki að sjá að tekist hafi að „sveiflujafna“ krónuna eins og áætlanir stóðu til, a.m.k. virðast ólík lögmaál gilda um „sveiflujöfnun“ þegar krónan er í styrkingarfasa og í veikingarfasa.

Krónan á óverulega styrkingu inni til viðbótar við þá sem þegar hefur komið fram

Við teljum afar litlar líkur á því að sú mikla styrking sem fram hefur komið undanfarna tvo mánuði haldi áfram með sama krafti og verið hefur. Við teljum líklegast að ef frekara innflæðis gæti, t.d. þegar ferðamannastraumurinn til landsins eykst með sumrinu, hljóti Seðlabankinn að grípa inn í til að hægja á styrkingunni eða stöðva, eða þá að stórir aðilar á markaði með erlenda gjalddaga framundan nýti tækifærið og kaupi gjaldeyri. Færi Seðlabankinn inn á kauphliðina myndi hann beita reglulegum kaupum sem draga úr skriðþunganum í styrkingunni, eða óreglulegum inngripum sem taka á móti óvenju miklu innflæði gjaldeyris og koma í veg fyrir að það skili sér í ýktri styrkingu krónunnar.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959

Ábyrgðarmaður: Ásdís Kristjánsdóttir

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar Markaðspunktur eru ritaðir. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt og ekki skal líta á efnið sem ráðgjöf um kaup, sölu eða aðra ráðstöfun fjármálagerninga sem umfjöllunin kann að varða, beint eða óbeint. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Arion banki, eða starfsmenn Arion banka ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við markaðsviðskipti Arion banka eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessum Markaðspunktum. Arion banki hf. og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að gengi einstakra bréfa sem félagið mælir með kaupum á kunni að lækka og öfugt. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísbending eða trygging fyrir árangri í framtíð.

Arion banki, starfsmenn Arion banka, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Arion banka kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið greiningardeild@arionbanki.is