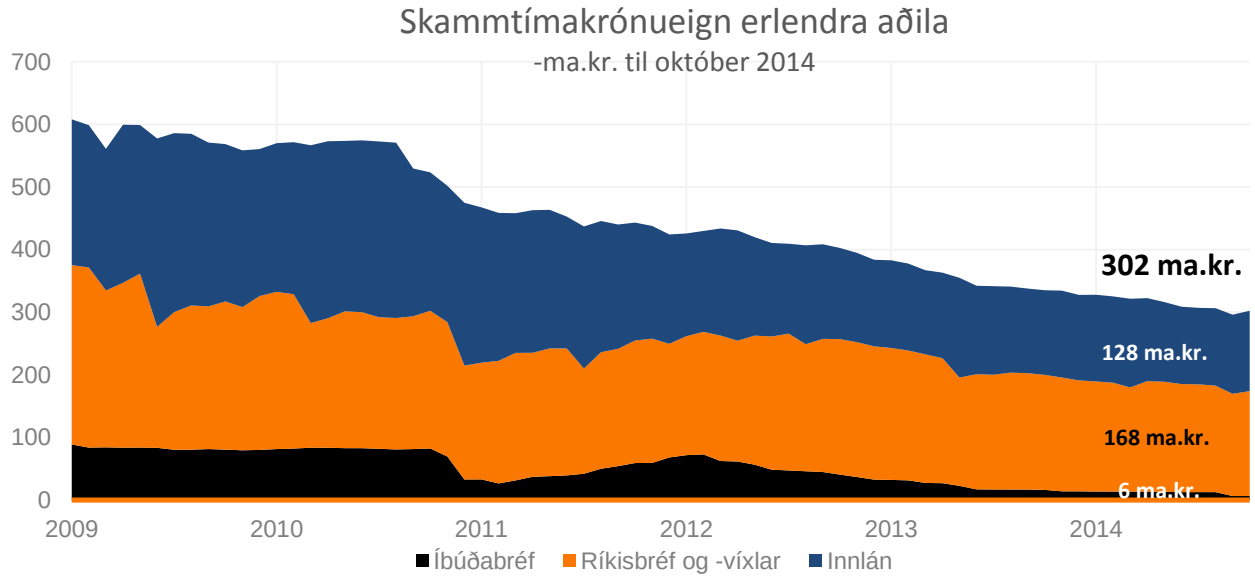
Mun snjóhengjan minnka í febrúar?

Í desember sl. tilkynnti Seðlabanki Íslands um breytta útboðsskilmála vegna kaupa bankans á krónum í skiptum fyrir erlendan gjaldeyri, en næsta og eina fyrirhugaða gjaldeyrisútboð Seðlabankans að svo stöddu mun fara fram þann 10. febrúar nk. Í tilkynningunni kom fram að viðskiptabankar megi nú safna tilboðum frá erlendum aðilum sem eiga krónur hérlendis sem tilkomnar eru vegna útgreiðslu forgangskrafna í innlend þrotabú. Spurningin er hvort þessi rýmkun muni stækka mengi þeirra króna sem mega leita út með þessum hætti að einhverju marki og hvort árangur muni nást í frekari minnkun snjóhengjunnar.

Möguleiki er á að með nýjum skilmálum verði einhverjum þrýstingi aflétt vegna óþolinmóðra krónueigenda sem hafa hingað til ekki haft leiðir til að komast úr landi með sínar krónur. En hversu há er upphæð þessara króna í samhengi við aflandskrónustabbann, eða gömlu snjóhengjuna? Í október sl. stóðu skammtímakrónueignir erlendra aðila í um 302 ma.kr. en höfðu þá minnkað úr 634 milljörðum frá því í október 2008, eða um rúmlega helming. Af þessum 302 milljörðum voru 6 ma.kr. í HFF íbúðabréfum, 168 ma.kr. í ríkisbréfum og ríkisvíxlum og 128 ma.kr. í innlánum.

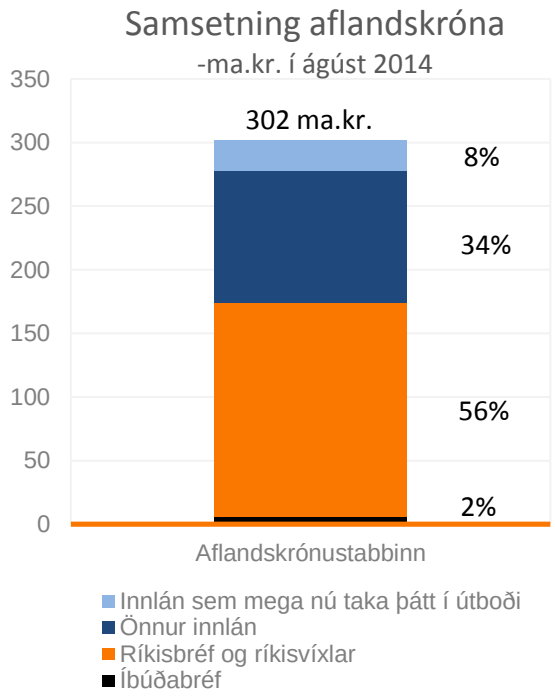


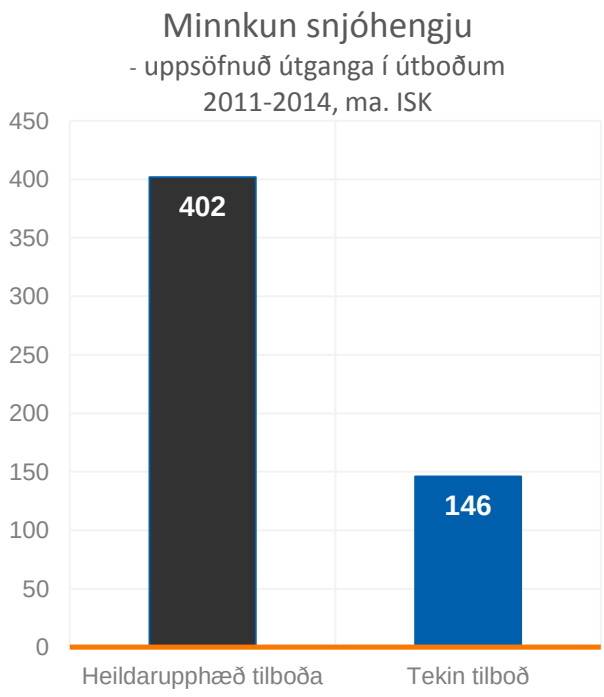
Heimild: Seðlabanki Íslands

Eins og Greiningardeild hefur áður fjallað um teljum við ekki sérstaka ástæðu til þess að ætla að erlendir eigendur ríkisskuldabréfa muni rjúka upp til handa og fóta og selja sín bréf og krónur um leið og gjaldeyrishöftum verður aflétt, enda ekki óvenjulegt að hluti útgefinna ríkisskuldabréfa sé í eigu erlendra aðila. Raunar er eignarhaldið hlutfallslega fremur lágt hér á landi m.v. önnur norræn lönd og nýmarkaðsríki. Þar að auki eru efnahagsleg skilyrði hér á landi nokkuð góð um þessar mundir og því ekki svo slæmrar ávöxtunar að vænta. Þó eru nýlegar vísbendingar um að erlendir aðilar séu að selja hluta af sínum eignum á skuldabréfamarkaði, mögulega til að taka þátt í útboðinu í febrúar, enda hafa hugmyndir um 35% útgönguskatt verið ítrekað viðraðar frá seinasta útboði í september.

Enn stendur einhver ógn af þeim 128 ma.kr. sem liggja í dvala á innlánsreikningum í eigu erlendra aðila, en óvissa ríkir um fyrirætlanir eigenda þeirra kviku króna þegar gjaldeyrishöft verða losuð. Því er skynsamlegt að leita leiða til þess að fá vísbendingar um hversu óþolinmóðar þessar krónur eru og reyna að létta að einhverju leyti á þeim þrýstingi sem eftir er, sem er einmitt það sem Seðlabankinn leitast við að gera með rýmkun heimilda í næsta útboði.

Skv. heimildum Greiningardeildar eiga erlendir aðilar, sem hafa fengið greitt út vegna forgangskrafna í þrotabú íslenskra fjármálastofnana og falla því undir þessa nýju skilmála, allt að 24 ma.kr. á bankareikningum hérlendis.



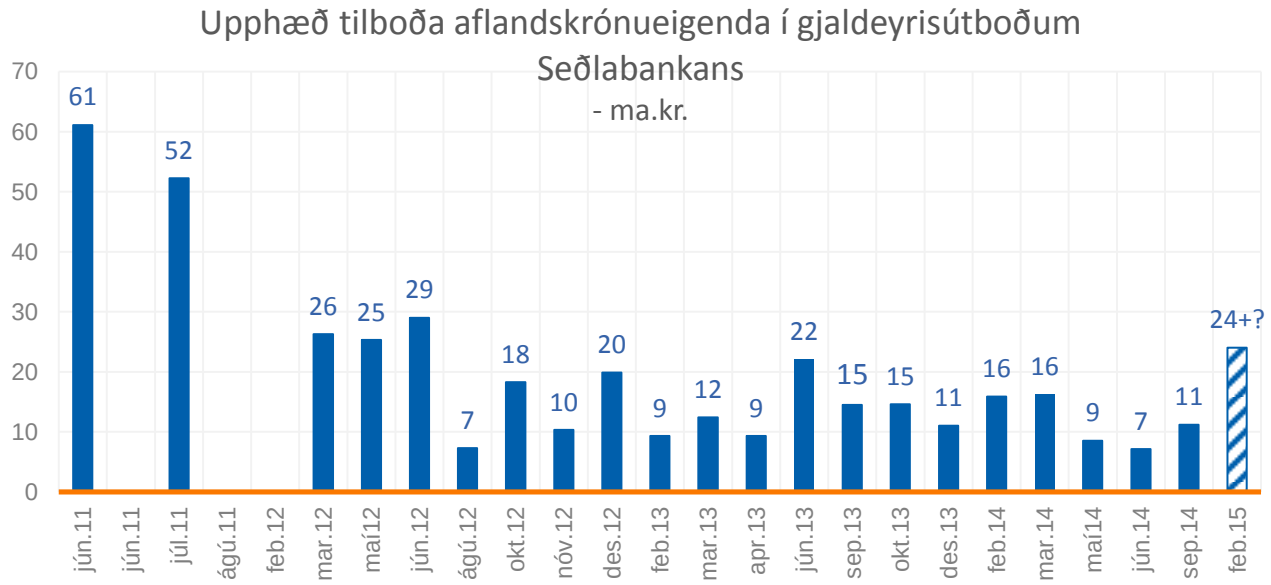


Heimildir: Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka

Ef við setjum þá upphæð í samhengi við aflandskrónurnar eru það um 19% af innlánum og um 8% af stabbanum í heild. Frá því Seðlabankinn hóf gjaldeyrisútboð fyrir þremur og hálfu ári hafa alls borist tilboð frá aflandskrónueigendum upp á 402 ma.kr. Þessir 24 milljarðar verða því að teljast veruleg viðbót við þann hóp sem þegar hefur haft heimild til að taka þátt í gjaldeyrisútboðum SÍ og hugsanlegt að í næsta útboði náist að létta þó nokkuð af þeim þrýstingi sem stafar af gömlu snjóhengjunni.

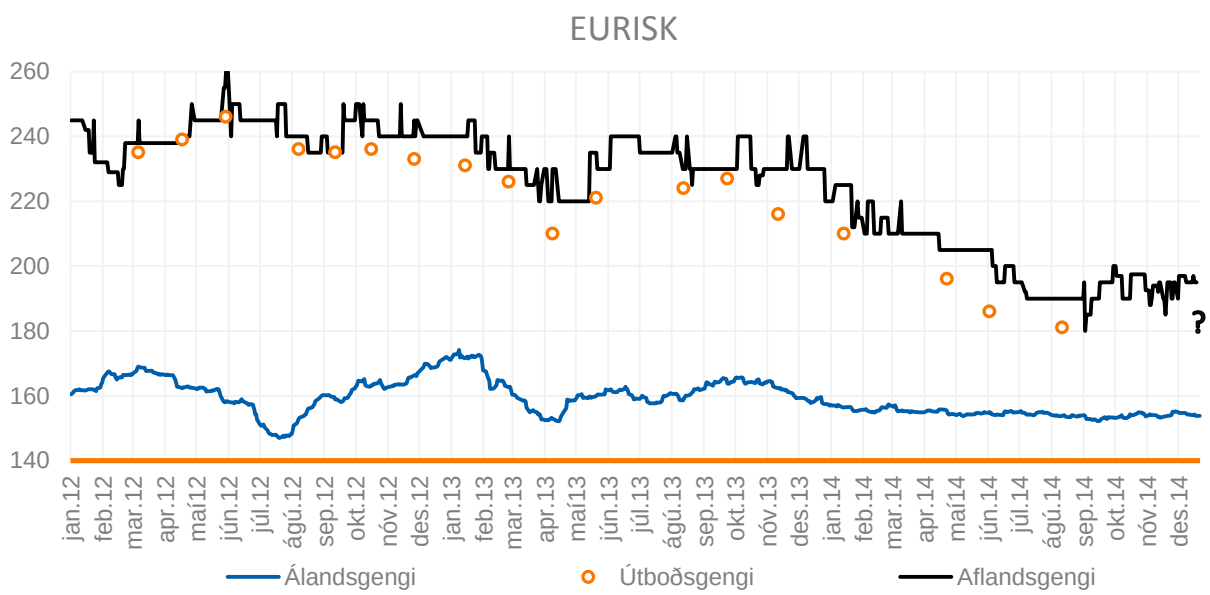
Söguleg tilboð í gjaldeyrisútboðum SÍ

Þegar Seðlabankinn hóf gjaldeyrisútboð í júní 2011 hljóp upphæð tilboða aflandskrónueigenda á tugum milljarða og má telja líklegt að óþolinmóðustu aflandskrónueigendurnir hafi þannig hlotið útgöngu þó að einungis 50 milljarðar af boðnum 194 milljörðum hafi verið paraðir fyrsta árið. Eftir því sem á leið minnkuðu upphæðirnar sem boðnar voru af aflandskrónueigendum þó að mismunurinn á útboðsgengi og álandsgengi hafi einnig farið minnkandi.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka

Útboðsgengið hefur fylgt aflandsgengi krónunnar gagnvart evru nokkuð vel, þó að dýpt aflandsmarkaðarins sé ekki mikil, en talsvert dró þó saman með álands- og aflandsgengi á seinasta ári. Nú gætu óþolinmóðir krónueigendur, sem áttu ekki kost á að taka þátt í útboði áður, þrýst útboðsgenginu aftur upp. Óvíst er þó hvort einhverjir þolinmóðir fjárfestar á leið inn í landið séu yfirleitt tilbúnir að taka slíkum tilboðum og binda sig í krónu til fimm ára, ef þeir höfðu ekki í hyggju að gera það nú þegar, þar sem afnám gjaldeyrishafta er yfirvofandi.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, Bloomberg, Greiningardeild Arion banka

Þó að síðasta gjaldeyrisútboð Seðlabankans, sem haldið var í september, hafi verið síðasta auglýsta útboðið á þeim tíma var þátttakan í því útboði ekki ýkja mikil. Aðeins bárust tilboð upp á 11,2 ma.kr. frá aflandskrónueigendum í það skiptið, þar af var tilboðum tekið fyrir 5,1 ma.kr. Verði þátttakan dræm í næsta útboði þrátt fyrir rýmkun heimilda má vona að aflandskrónueigendurnir séu ekki jafnóþolinmóðir að flýja land og óttast er og því einskis snjóflóðs að vænta við losun hafta. Verði þátttaka erlendra krónueigenda aftur á móti mikil, með tilkomu þeirra sem eiga nú í fyrsta sinn kost á útgöngu í gegnum útboðin, er tvennt í stöðunni; annars vegar er möguleiki á því að fáir bjóðist til að kaupa krónurnar og því standi snjóhengjan óhreyfð. Hins vegar gætu tilboðin í inngönguleggnum orðið þannig að hægt verði að para saman það mikið að unnt verði að minnka snjóhengjuna svo einhverju nemi. Það yrði kærkomin niðurstaða í aðdraganda stórra skrefa í afnámi hafta.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969

Hér má finna fyrirvara