Markaðspunktar

Arion banki

Greiningardeild • greining@arionbanki.is • arionbanki.is

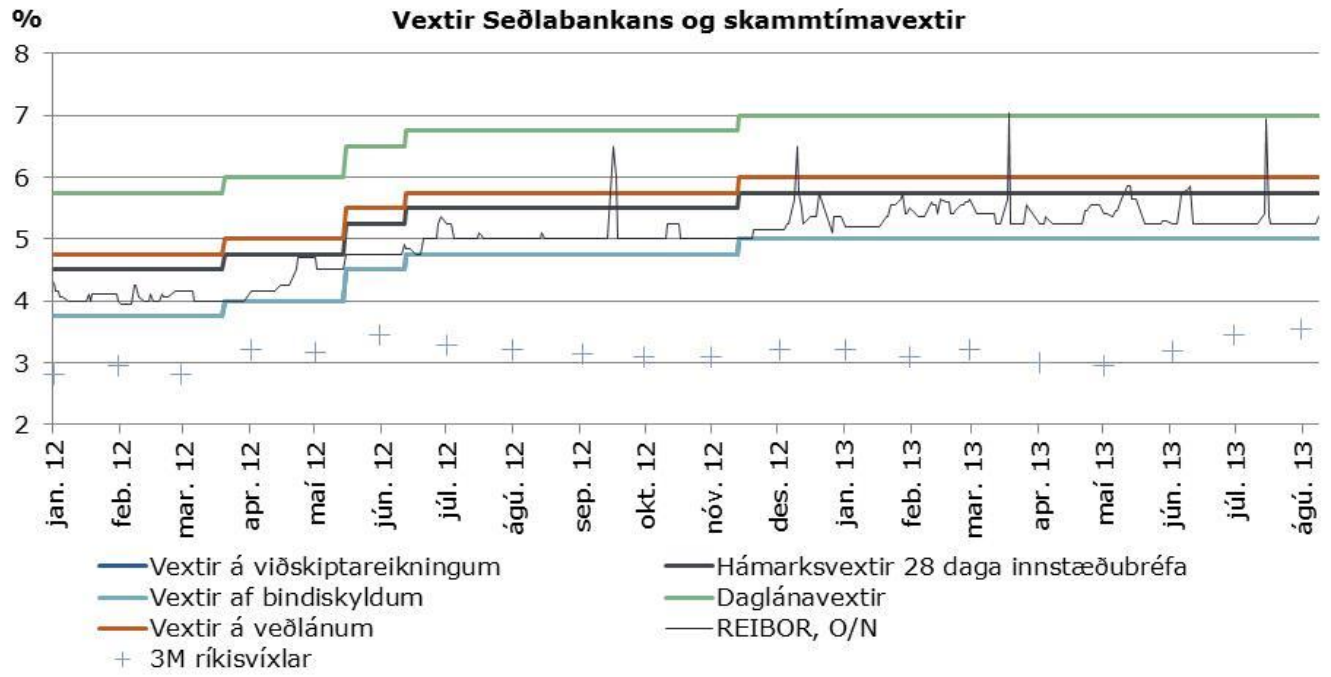
Markaðspunktar í dag:

- Stefnir peningastefnunefnd á virkari lausafjárstýringu?

Stefnir peningastefnunefnd á virkari lausafjárstýringu?

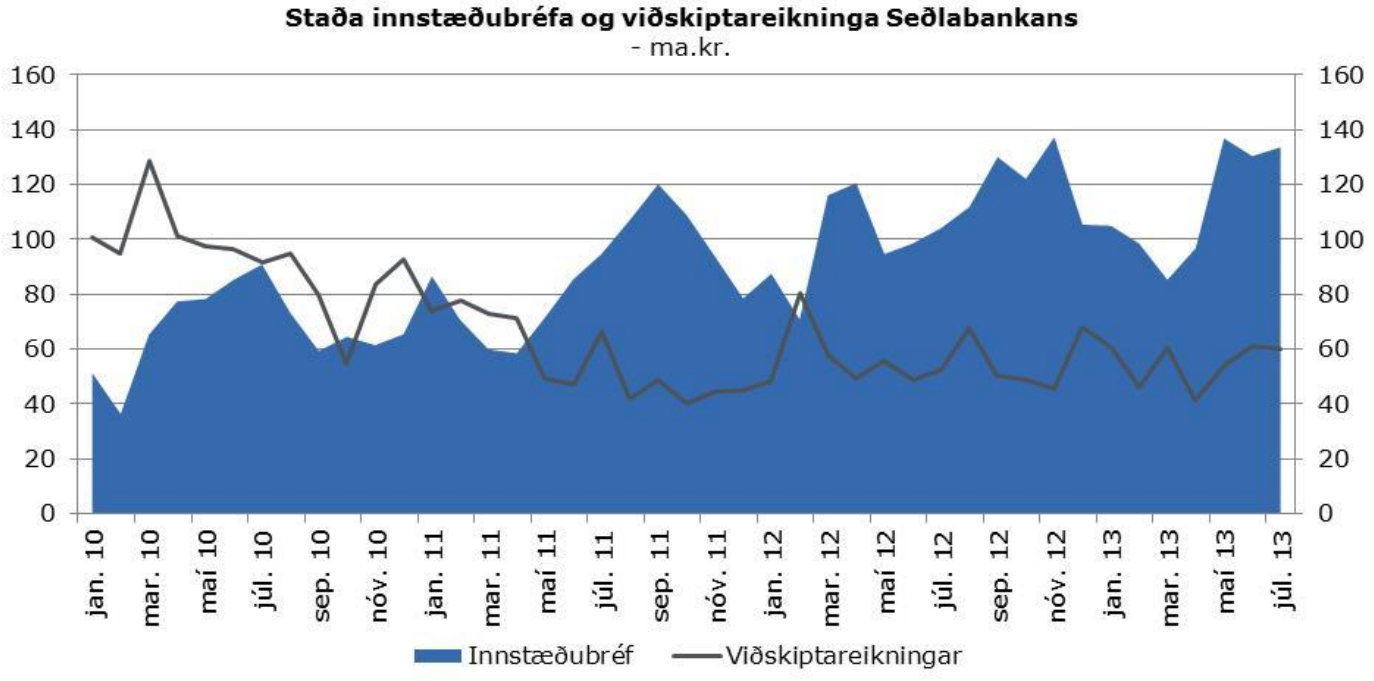
Sífellt víðar sjást merki þess að of mikið innlent fjármagn er í umferð fyrir þá sparnaðarkosti sem eru í boði. Um þetta hefur greiningardeild oft fjallað í markaðspunktum sínum. Af því leiðir að ávöxtunarkrafa á markaði lækkar og hún hættir að endurspegla raunverulega áhættu sem í fjárfestingunni felst og væntingar fjárfesta um arðsemi viðkomandi fjárfestingarkosts þegar gjaldeyrishöftin hverfa. Ein birtingarmynd þessa er þegar fjármálafyrirtæki sætta sig við að lána fjármagn á lægri vöxtum en þær hefðu áður sætt sig við, þ.e. sætta sig við sífellt lægra álag á áhættulausa seðlabankavexti. Í slíku ástandi getur þensla náð að grafa um sig með tilheyrandi hækkandi verðbólguvæntingum og verðbólgu. Í öðrum ríkjum eins og t.d. Noregi og Svíþjóð stunda seðlabankar virka lausafjárstýringu til að hafa áhrif á heildarlausafjárstöðu með það að markmiði að millibankavextir víki ekki of langt frá stýrivöxtum. Að öllu öðru óbreyttu ættu þessar aðgerðir að hafa áhrif á þenslu. Engin hefð er hins vegar fyrir því að beita virkri lausafjárstýringu með t.d. beinum markaðsviðskiptum í þessum tilgangi hér á landi, en í rannsóknarskýrslu Alþingis um aðdraganda og orsakir falls íslensku bankanna 2008 er m.a. vakin athygli á því að Seðlabankinn hafi á árunum fyrir fall gömlu viðskiptabankanna litið á lausafjárstöðu kerfisins (og þar með hvaða vextir bankans eru virkir hverju sinni) sem ytri stærð – þ.e. utan síns áhrifasviðs.

Í eftirfylgnisskýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins kemur fram að Seðlabankinn sé sammála sjóðnum um að stunda virkari lausafjárstýringu með það að markmiði að hækka millibankavexti og þannig draga úr verðbólguhraða en líkt og sést á myndinni hér að neðan þá hafa virkustu millibankavextirnir (til eins dags; REIBOR O/N) haldist neðarlega í svokölluðum vaxtagangi sem afmarkast af daglánavöxtum Seðlabankans og vöxtum á viðskiptareikningi eða bindiskyldureikningi bankans. Þá hafa vextir á ríkisvíxlum legið lengi vel verið undir vaxtagangi bankans, en vaxtahækkunarferli bankans hefur haft lítil sem engin áhrif á þá.



Heimild: Seðlabanki Íslands og Lánamál ríkisins

Seðlabankinn hefur um auðugan garð að gresja í að velja sér verkfæri til að stunda lausafjárstýringu. Það sem hann hefur hingað til einna mest notast við eru svokölluð *innstæðubréf* sem bönkum býðst að kaupa í hverri viku, en þau eru ekki framseljanleg til þriðja aðila. Viðskipti með þessi bréf hafa aukist frá lokum árs 2011 þegar 78,5 ma.kr. voru útstandandi í flokknum en í lok júlí síðastliðnum voru útistandandi 133,5 ma.kr. Hins vegar hafa þessi bréf ekki leitt til þess að millibankavextir hafi haldist nálægt stýrivöxtum að ráði, fyrir utan stutt tímabil, og hefur munurinn verið að meðaltali um 65 pkt. frá ársbyrjun 2012.



Heimild: Seðlabanki Íslands

Önnur verkfæri sem bankinn gæti notast við eru meðal annars:

Bein markaðsviðskipti: Seðlabankinn á um 7,5 ma.kr. í skráðum ríkisbréfum en ekki myndi sjást högg á vatni með að fara í virkari aðgerðir með slíkar upphæðir. Hins vegar á bankinn um 174,5 ma.kr.[1] kröfu á ríkissjóð sem kom til vegna endurfjármögnunar á bankanum í lok árs 2008 – en þar með skuldbatt ríkissjóður sig til þess að draga lausafjárstuðninginn, sem Seðlabankinn dældi út í hagkerfið í endurhverfum viðskiptum árin áður, aftur til baka í gegnum skattheimtu[2]. Krafan fellur á gjalddaga í desember og verður að teljast líklegt að endursamið verði um bréfið til lengri tíma. Í sömu andrá yrði mögulegt að skrá bréfið í Kauphöll Íslands í minni einingum svo að Seðlabankinn geti stundað kaup og sölu með flokkinn til að stýra betur lausu fé í kerfinu. Mikil eftirspurn er eftir ríkistryggðum bréfum og endurspeglast það t.d. í að aðilar eru tilbúnir að kaupa ríkistryggða víxla á talsvert lægri vöxtum en eru á t.d. 28 daga innstæðubréfum (sjá mynd að ofan). Þá má ekki gleyma þeim verðbréfum sem eru í eigu dótturfélags bankans, ESÍ ehf, sem mögulegt yrði að selja.[3]

Minnka vaxtamuninn og hækka gólfið: Seðlabankinn hefur þann möguleika að minnka vaxtamuninn milli stýrivaxta og innstæðubréfa til þess að gera þau meira aðlaðandi og auka stöðu þeirra. Einnig yrði mögulegt fyrir hann að hækka vexti á viðskiptareikningi sínum. Hér þarf þó bankinn að velta fyrir sér hvort ósamhverfni í vöxtum borið saman við stýrivexti borgi sig á endanum, þ.e.a.s. samsvarar sá kostnaður að hækka vaxtagjöld bankans þeim ávinningi að draga úr verðbólgu.

Hækka bindiskyldu og hækka vexti á reikningi fyrir bindiskyldu: Mögulegt yrði að hækka bindiskyldu úr 2% og á sama tíma minnka vaxtamun milli reiknings fyrir bindskyldu samanborið við stýrivexti svo að bankarnir myndu ekki verða fyrir rauntapi (horft framhjá fórnarkostnaði).

Miðað við það svar sem sérfræðingar Seðlabankans gáfu Alþjóðagjaldeyrissjóðunum um mögulegar aðgerðir til virkari lausafjárstýringar teljum við að peningastefnunefnd sé að meta alla kosti bankans – og hafi gert frá árinu 2009 ef miðað er við eldri eftirfylgnisskýrslur sjóðsins. En eins og áður sagði kosta allar aðgerðir (t.d. lækkun í verði eigna vegna sölu bréfa og hækkun vaxtagjalda vegna hærri vaxta á viðskiptareikningum) og því þarf að meta hvort ávinningur af lægri verðbólgu yfirgnæfi kostnaðinn. Hins vegar teljum við að *bein markaðsviðskipti* séu ein raunhæfasta leiðin til að hafa áhrif til hækkunar vaxta á markaði og að Seðlabankinn ætti að íhuga þann kost gaumgæfulega.

Markaðspunktar Greiningardeildar Arion banka		
Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Brynjar Ólafsson	brynjar.olafsson@arionbanki.is	444-6262
Elvar Ingi Möller	elvar.moller@arionbanki.is	444-6981
Erna Sverrisdóttir	erna.sverrisdottir@arionbanki.is	444-6991
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		

[1] Til samanburðar má benda á að útistandandi nafnverð skráðra ríkisbréfa á markaði er um 800 ma.kr. samkvæmt upplýsingum frá Lánamálum ríkisins.

[2] Adair Turner lýsti þessu nýlega sem svo að eiginfjárstaða seðlabanka hafi enga tæknilega þýðingu, þar sem hann getur vel innt hlutverk sitt af hendi þrátt fyrir neikvæða eiginfjárstöðu í krafti seðlaprentunarvaldsins. Eiginfjárkvaðir seðlabanka séu því fyrst og fremst pólitískir hemlar á seðlaprentun þeirra. Sjá Debt, Money and Mephistopheles.

[3] Samkvæmt ársskýrslu Seðlabanka Íslands fyrir árið 2012 voru eignir ESÍ ehf. 326 ma.kr. í lok síðasta árs.

Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar Markaðspunktar 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