



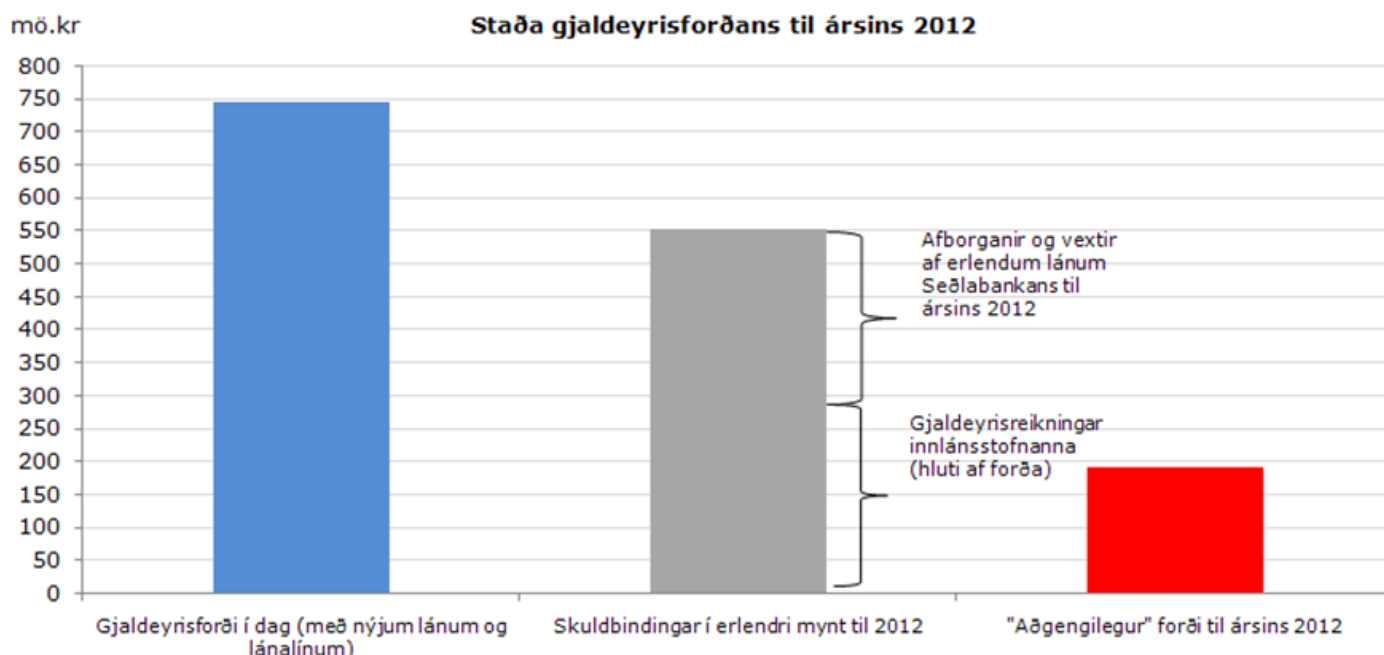
Markaðspunktur í dag:

- Gjaldeyrisforðinn að nálgast ákjósanlega stærð?

Gjaldeyrisforðinn að nálgast ákjósanlega stærð?

Gjaldeyrisforðinn og aðgengi Seðlabankans að gjaldeyri í formi skiptasamninga og lánsloforða hefur aukist mjög á síðustu vikum og mánuðum en skráður gjaldeyrisforði í lok maí var 506 milljarðar króna. Sé bætt við jöfnuna gjaldmiðlaskiptasamningi sem gengið var frá við Kína í dag upp á 66 milljarða króna, Lúxemborgardílnum upp á 82 milljarða króna ásamt lánsloforðum vinþjóða (Norðurlönd og Pólland) í kjölfar annarar endurskoðunar AGS upp á 90 milljarða – **er aðgangur Seðlabankans að gjaldeyri um 745 milljarðar króna í augnablikinu.**

Ef við hinsvegar drögum frá umræddum 745 milljörðum innstæður innlánsstofnanna og skilanefnda (254 milljarðar króna) ásamt yfirvofandi gjalddögum af erlendum lánum til ársloka 2012 (um 300 milljarðar króna) er **"aðgengilegur" gjaldeyrisforði tæpir 190 milljarðar króna** eins og sakir standa, (með samningi við Kína). Erum við þá að gefa okkur að Seðlabankinn gæti hugsanlega notað innistæður innilánastofnanna og skilanefnda ef bið er eftir öðrum gjaldeyri í staðinn vegna gjaldmiðlaskiptasamnings við Kína (sjá að umfjöllun hér að neðan). Þegar (og ef) þriðja endurskoðun AGS nær fram að gang ættu að bætast enn fremur við um 100 milljarðar í aðgengilegan forða. Því má spyrja sig hvenær Seðlabankanum muni þykja nóg komið í forðasöfnun svo að afnám gjaldeyrishafta geti hafist af fullri alvöru.



Forðinn stækkar ekki með beinum hætti

Gjaldmiðlaskiptasamningurinn sem gerður var við Kínverja í dag felur ekki í sér stækkun á gjaldeyrisforða Íslands með beinum hætti. Eflaust á eftir að koma í ljós á næstunni hvernig þessi samningur við Kínverja verður nýttur Íslandi til framdráttar. Einkum er hægt að hugsa sér tvær leiðir:

- Ein leiðin væri sú að Seðlabankinn myndi útvega íslenskum aðilum kínversk júan í skiptum fyrir annan gjaldeyri (til dæmis að útvega viðskiptabönkum gjaldeyri til að sjá kúnum þeirra, þá væntanlega innflutningsaðilum, fyrir kínversku myntinni). Með því móti myndi gjaldeyrisafnám í sarpinn hjá Seðlabankanum. **Miðað við venjulegan innflutning frá Kína tæki 3 ár fyrir Seðlabankann að næla sér í gjaldeyri að andvirði 66 ma.kr.** Á síðasta ári nam innflutningur frá Kína nefnilega rúmum 20 milljörðum króna – og stendur til að efla hann enn frekar. Einnig má sjá fyrir sér að hluti af þeim stóriðju- og orkuframkvæmdum sem eru í bígerð – sem hefðu ella kallað á gjaldeyriskaup til kaupa á ýmsum innfluttum aðföngum – geti nú beint spjótum sínum í auknum mæli að varningi frá Kína.
- Önnur leiðin er að íslensk fyrirtæki gætu einfaldlega greitt fyrir innflutning frá Kína með íslenskum krónum – og Seðlabankinn dregið á samninginn – og þannig sparað hagkerfinu kaup á gjaldeyri fyrir vikið. En þótt meiri gjaldeyrisafnám en ella yrði eftir í íslensku hagkerfi með þessari aðferð, fær Seðlabankinn ekki viðbót við forðann með þessari leið. Svigrúm bankans til gjaldeyriskaupa á markaði ættu engu að síður að aukast sem þessu nemur. Að okkar mati er augljóst að Seðlabankinn þarf fyrir eða síðar að hefja gjaldeyriskaup á markaði til að efla vægi óskuldssettra gjaldeyriseigna í forðanum. Gjalddeyrislánin falla jú á endanum á gjalddaga og væri því ráð að hefja kaupin fyrir frekar en síðar.

Að gera alvöru úr hlutunum

Eins og fram kom í stefnuýfirlýsingu Seðlabankans á síðasta stýrivaxtaákvörðunarfundi mun afnám gjaldeyrishafta haldast í hendur við lausn Icesave deilunnar eða við þriðju endurskoðun áætlunar AGS. Flest bendir þó til þess að þriðja endurskoðun AGS haldist í hendur við lausn á Icesave – í það minnsta er ólíklegt að umtalsverð fyrirgreiðsla fáiast frá Norðurlandabjórðunum án úrlausnar Icesave. En langstærsti hluti af eftirstandandi fjármögnun efnahagsáætlunar Íslands kemur frá Norðurlandabjórðunum og dugar því skammt það fjármagn sem fengist eitt og sér frá AGS við þriðju endurskoðun – ef það á að breyta einhverju um afnám gjaldeyrishafta.

Í þessu samhengi er þó áhugavert að síðan peningastefnunefnd taldi þriðju endurskoðun duga til svo að afnám gjaldeyrishafta gæti hafist – þá hefur Lúxemborgardíllinn ásamt skiptasamningi við Kína eftir aðgang Seðlabankans að gjaldeyri um hátt í 150 milljarða króna. Í sömu andrá hefur staða erlendra aðila í íslenskum krónueignum lækkað um fjórðung (en eignir Avens í Lúxemborg voru um 120 milljarðar króna) og er nú í námunda við 360 milljarða króna.

Hvenær er nóg komið (í gjaldeyrisforðann)?

Samkvæmt mati Seðlabankans í lok apríl 2009 var um 40% af krónueignum erlendra aðila flokkaðar sem "kvikar". Í því mati námu eignir erlendra aðila í innlendum eignum um 630 milljörðum króna. Því hefur sú tala lækkað um rösklega 40% frá mati Seðlabankans (úr 630 ma.kr. í 360 ma.kr.). Sennilega var um ofmat að ræða á sínum tíma þar sem innlendir aðilar töldust til erlendra ásamt því að „kviki“ hlutinn hefur að einhverju marki komið sér úr íslenskum eignum í gegnum aflandsmarkað, á meðan sá gluggi var opinn. Að sama skapi er ljóst að stærð "útlendingavandans" er mun minni en upphaflega var gert ráð fyrir og því hlýtur forðasöfnunin að taka mið af þeirri staðreynd.

Reyndar hefur það lengi verið skoðun okkar að stærsta vandamálið við afnám gjaldeyrishafta verði ekki umrædd staða erlendra aðila í íslenskum krónueignum. Miklu frekar mun framhaldið ráðast af þeim himinháa innstæðum Íslendinga sem gætu viljað leita út úr hagkerfinu. Væntanlega mun afnám af þeim hluta bíða betri tíma og verða síðasta skrefið í afnámi haftanna.

Það er ekki raunhæft að Seðlabankinn safni forða sem nemur öllu hugsanlegu útflæði gjaldeyris, þ.m.t. öllum innstæðum Íslendinga í bönkunum. Markmið Seðlabankans í forðasöfnun hlýtur í meginatriðum að vera það að forðinn dugi til að mæta allra kvikasta fjármagninu. Þess má geta að upphaflegar áætlanir stjórnvalda gerðu ráð fyrir um 550 milljarða króna aukningu forða m.v. gengi dagsins í dag. Ef allt er tekið með í reikninginn nema lán og lánsloforð Íslands eftir að áætlun AGS fór af stað um (þ.e. lán AGS, tekin lán og lánsloforð Norðurlandabjórðanna og Póllands, Lúxemborgardíllinn og samningur við Kína) um 400-450 milljörðum króna.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6964
Þórhallur Ásbjörnsson	thorhallur.asbjornsson@arionbanki.is	444-6967

Ábyrgðarmaður: Ásgeir Jónsson

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. 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.

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 fjárfestingabankabjónustu.

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