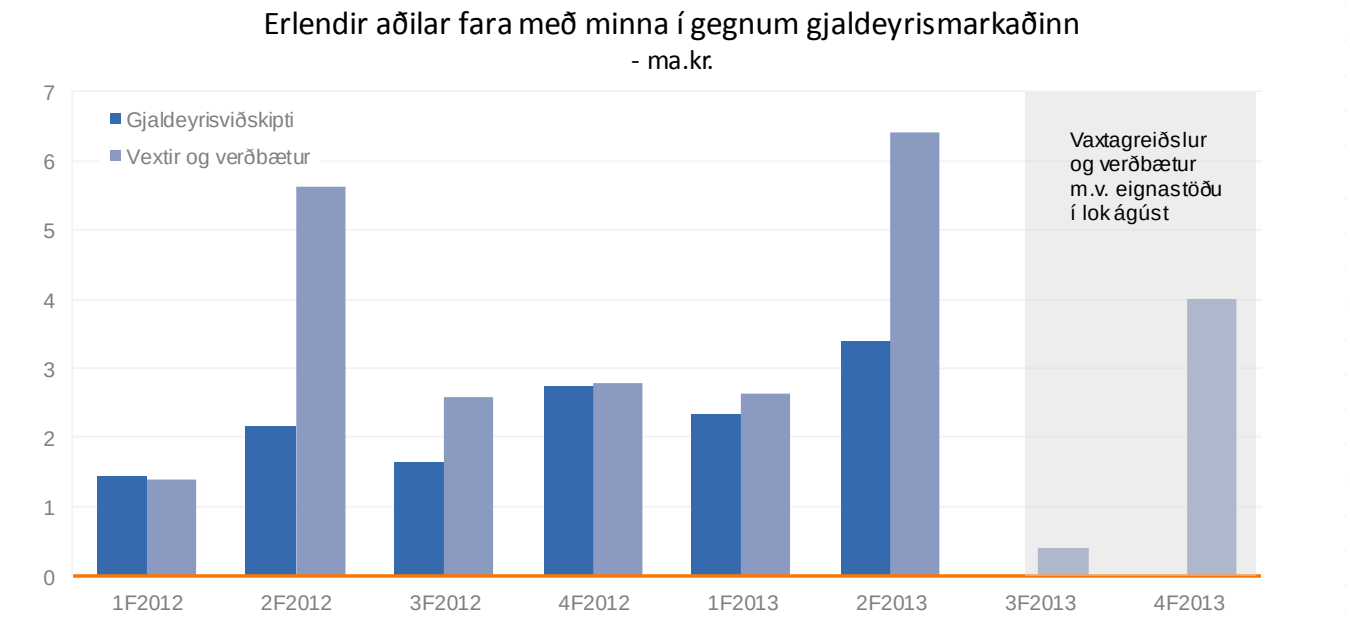
Vaxtagreiðslur erlendra aðila staldra við

Erlendum aðilum áskotnaðist rúmlega 20 ma.kr. í vexti í fyrra og á fyrri helmingi ársins í ár en á sama tíma fóru þeir einungis með tæplega tvo þriðju af upphæðinni út á gjaldeyrismarkað. Þannig virðist vera að þeim liggi ekki mikið á að komast út úr landinu með vextina og leita því aftur með upphæðirnar í innlenda ávöxtun.

Einungis tveir þriðju vaxtagreiðslna leita út á gjaldeyrismarkaðinn

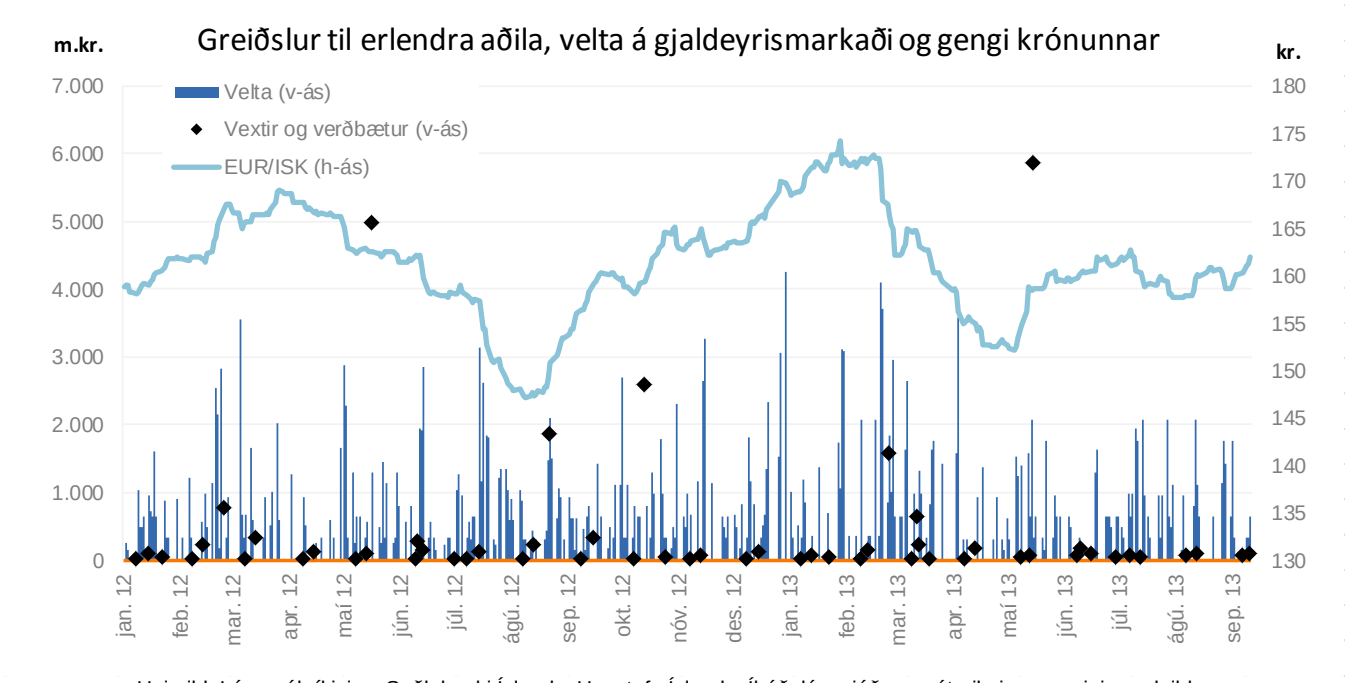
Samkvæmt okkar útreikningum, þar sem tekið er tillit til mánaðarlegrar breytingar í eignastöðu og dagareglna við útreikning á uppsöfnuðum vöxtum, fengu erlendir aðilar um 21,5 ma.kr. í vaxtagreiðslur og verðbætur af ríkisbréfum, ríkisvíxlum og íbúðabréfum á árinu 2012 og fyrri helmingi núlíðandi árs. Samkvæmt nýlegum upplýsingum frá Seðlabanka Íslands (SÍ)[1] fóru erlendir aðilar með um tæpa 8 ma.kr. á gjaldeyrismarkað á árinu 2012. Þá fóru erlendir aðilar með um 5,7 ma.kr. úr landinu á fyrri hluta ársins í ár. Samtals fóru þeir með tæplega 14 ma.kr. á gjaldeyrismarkað af þeim 21,5 ma.kr. vöxtum sem féllu þeim í skaut og því nokkuð ljóst að erlendum aðilum hefur ekki legið mikið á að komast úr landinu.



Heimild: Lánamál ríkisins, Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Íbúðalánasjóður og útreikningur greiningardeildar

Ef rekja má miklar, ósamhverfar eða óvæntar sveiflur í gjaldeyrisstöðu bankanna til gjaldeyrisviðskipta erlendra aðila vegna vaxtagreiðslna, þá ættu þess að sjást merki á millibankamarkaðnum, þar sem bankarnir myndu leitast við að rétta stöðu sína með viðskiptum hver við annan eftir áhlaup erlendu aðilana. Frá ársbyrjun 2012 er meðaltal daglegrar veltu á millibankamarkaði með gjaldeyri nærri 700 m.kr. og því geta stærstu vaxtagreiðslur til erlendra aðila valdið nokkrum usla ef þeir eiga viðskipti með upphæðina í heild sinni á skömmum tíma til að komast úr landinu. Eftirfarandi mynd sýnir hversu miklar vaxtagreiðslurnar til erlendra aðila voru samanborið við daglega veltu á millibankamarkaði með gjaldeyri, en eins og greiningardeild hefur áður fjallað um (sjá „Er árstíðasveifla í gengi krónunnar?“) eru gengisbreytingar mestar þegar bankarnir eiga stór viðskipti með gjaldeyri sín á milli. Ef vaxtagreiðslurnar eru raunverulega að valda miklum gengissveiflum, þá ætti að sjást samhengi milli vaxtagjalddaganna, veltunnar á millibankamarkaði og gengis krónunnar.

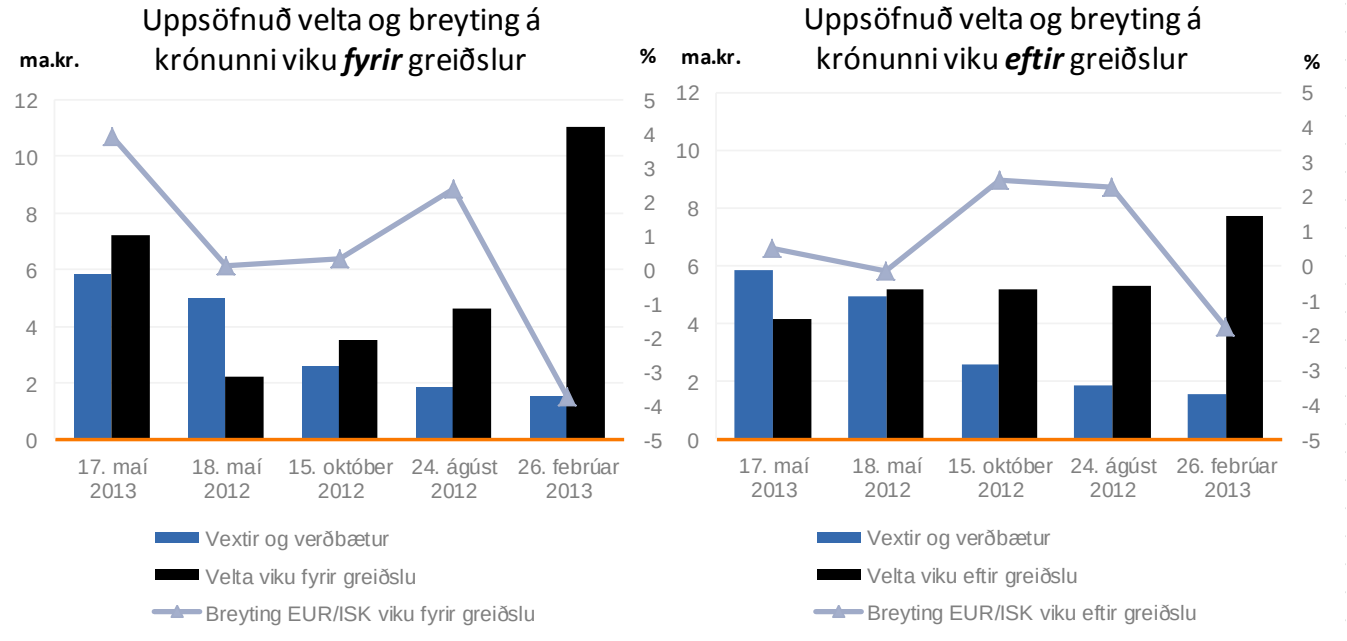
[1] Sjá mynd VII-33 í Hagvísum 30. ágúst 2013.



Heimild: Lánamál ríkisins, Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Íbúðalánasjóður og útreikningur greiningardeildar

Til þess að leggja mat á hversu mikil umsvifin eru á millibankamarkaði með gjaldeyri nálægt vaxtagreiðslum má horfa til þess hversu mikil veltan er viku fyrir og eftir greiðslu og hversu mikið krónan breyttist á tímanum. Eftirfarandi myndir sýna að það er ekki algilt að gengi krónunnar veikist nálægt gjalddögum né að velta á millibankamarkaði samsvari vaxtagreiðslunum. Þannig sýnir þróunin í maí í fyrra og í febrúar síðastliðnum að gengi krónunnar stóð í stað eða styrktist nálægt gjalddögunum. Öðru máli gegnir um maí í ár, og október og ágúst í fyrra þar sem gengi krónunnar veiktist umtalsvert fyrir og eftir gjalddagann. Þá virðist ekki vera skýr leitni hvað varðar stærð gjaddaga og breytingar krónunnar. Nærtækast er að horfa til gjalddagans í maí í fyrra og febrúar í ár en mikill munur er á stærð þeirra.

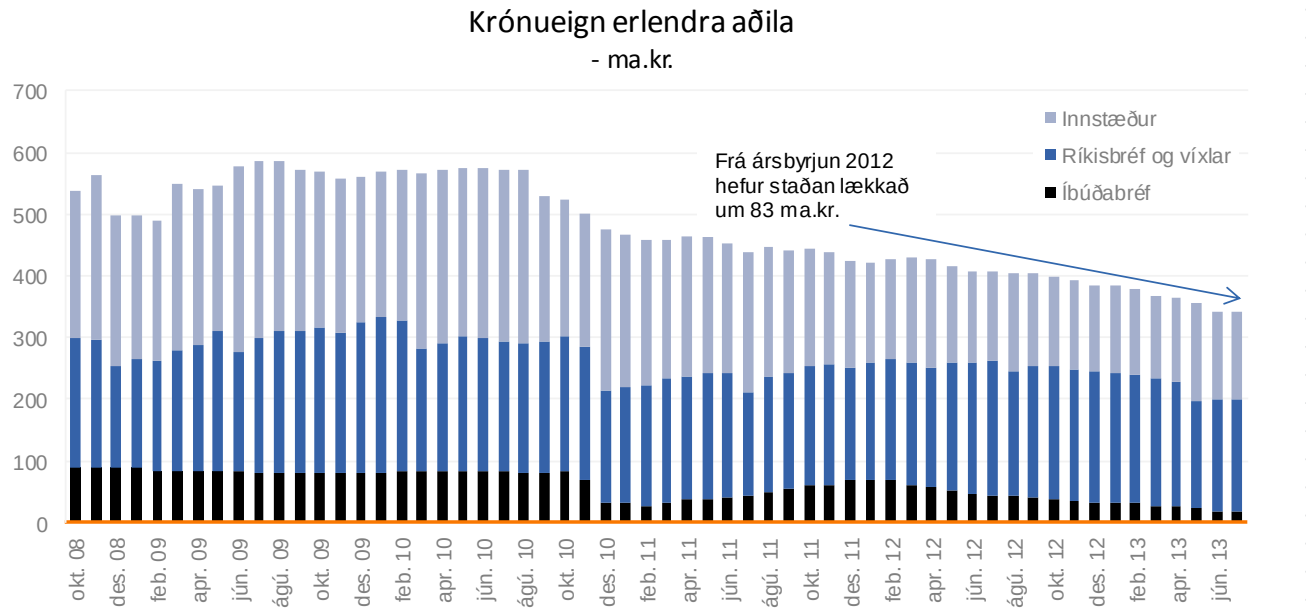
Með öðrum orðum virðist engin regla vera á samhengi vaxtagreiðslna, veltu á millibankamarkaði og gengisþróunar krónunnar. Við gjöldum því varhug við því að líta á vaxtagreiðslur til erlendra aðila sem ekil snarpra gengishreyfinga – ekki síst því fjármálastofnanir hafa nægan tíma til að gera ráð fyrir gjalddögunum við fjárstýringu sína. Tímasetning þeirra liggur enda fyrir með löngum fyrirvara og því ætti framsýnn markaður með einhverja lágmarksskilvirkni að jafnaði að eyða út sveiflum sem af þeim leiðir. Gögnin styðja við þetta, enda benda þau ekki til þess að krónan hreyfist með fyrirsjáanlegum hætti í kringum vaxtagreiðslur, eða að augljós högnunartækifæri séu til staðar þeim tengd.



Heimild: Lánamál ríkisins, Seðlabanki Íslands, Hagstofa Íslands, Íbúðalánasjóður og útreikningur greiningardeildar

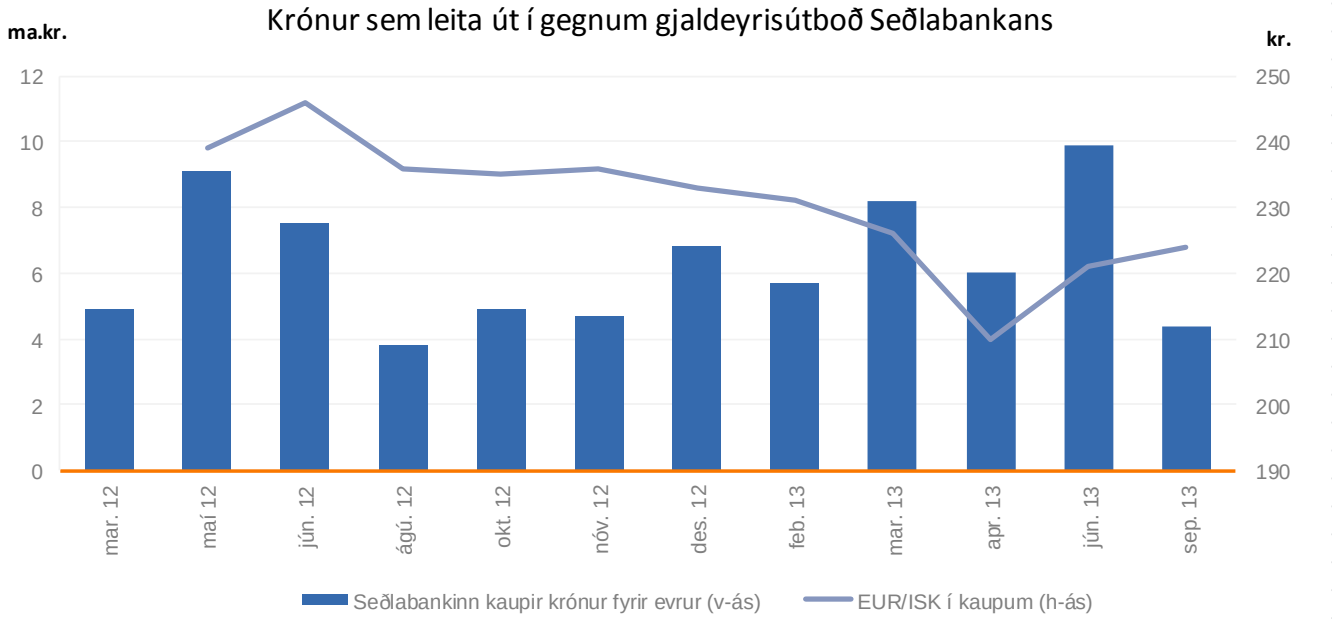
Krónueign erlendra aðila fer minnkandi á meðan staða þeirra í ríkisbréfum eykst

Frá ársbyrjun 2012 hefur krónueign erlendra aðila farið samfellt lækkandi eða um 1% að meðaltali á mánuði. Í lok árs stóð verðmæti eignanna í 424 mö.kr. en er nú 341 ma.kr. og hafa því lækkað um 83 ma.kr. Vert er að hafa í huga að vaxtagreiðslur og verðbætur til erlendra aðila, sem þeir tóku úr landinu og stöldruðu líklegast stuttlega við sem innstæður, námu 14 mö.kr. og er því umtalsvert hærri upphæð að ræða.



Heimild: Seðlabanki Íslands

Niðustöður gjaldeyrisútboða Seðlabanka Íslands styðja þessa þróun. Frá því í ársbyrjun 2012 hafa um 76 ma.kr. leitað út úr landinu í gegnum útboðin. Það verður þó að teljast ólíklegt að erlendir aðilar kjósi útboðin fram yfir gjaldeyrismarkaðinn til að fara með vaxtagreiðslur úr landi þar sem gengi krónu gagnvart evru í útboðunum hefur verið á bilinu 210-246 kr. á meðan það hefur verið á bilinu 147-172 kr. á gjaldeyrismarkaði.

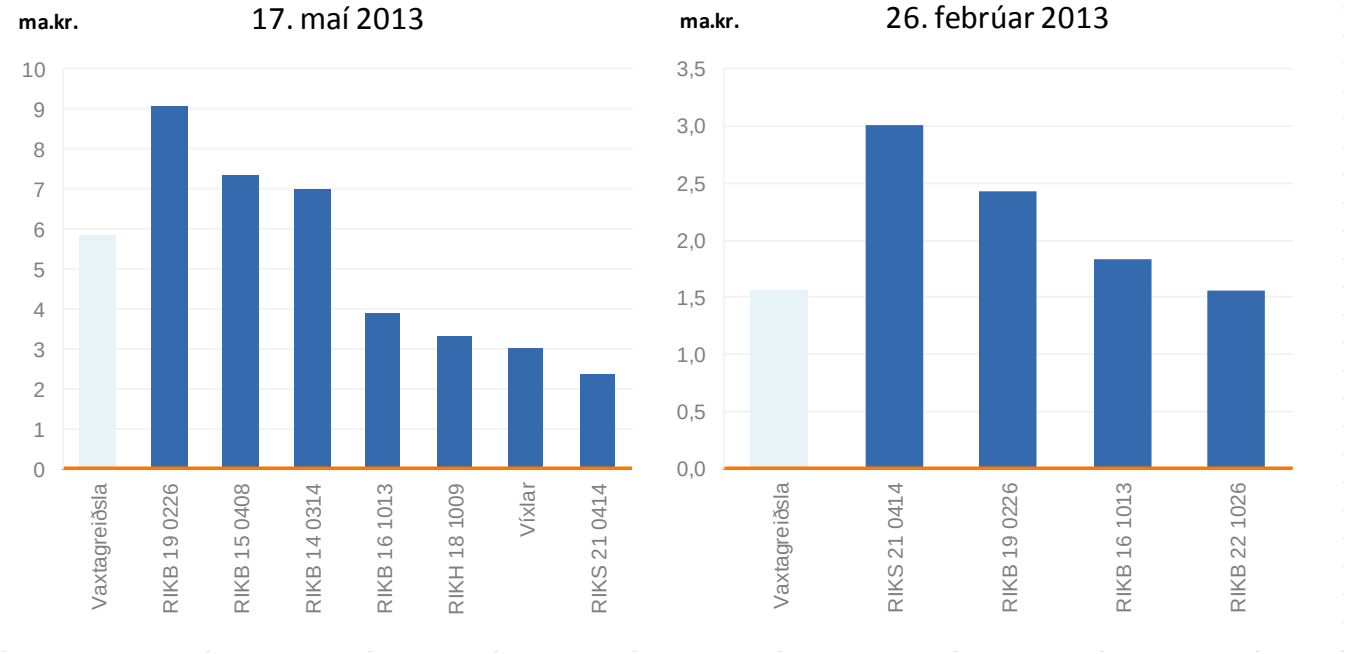


Heimild: Seðlabanki Íslands

Það sem vekur athygli við skoðun á krónueign erlendra aðila er að þrátt fyrir að heildarstaðan hafi minnkað um 83 ma.kr. frá ársbyrjun 2012 þá hefur staða þeirra í ríkisbréfum þvert á móti aukist um 2 ma.kr. Samdrátturinn stafar því af lækkun í innstæðum (-34 ma.kr.) og íbúðabréfum (-51 ma.kr.). Hvað innstæður varðar kemur lækkunin aðallega til vegna samdráttar í svokölluðum Vostro-innlánum, líkt og kemur fram í síðustu fjármálastöðugleikaskýrslu Seðlabankans.

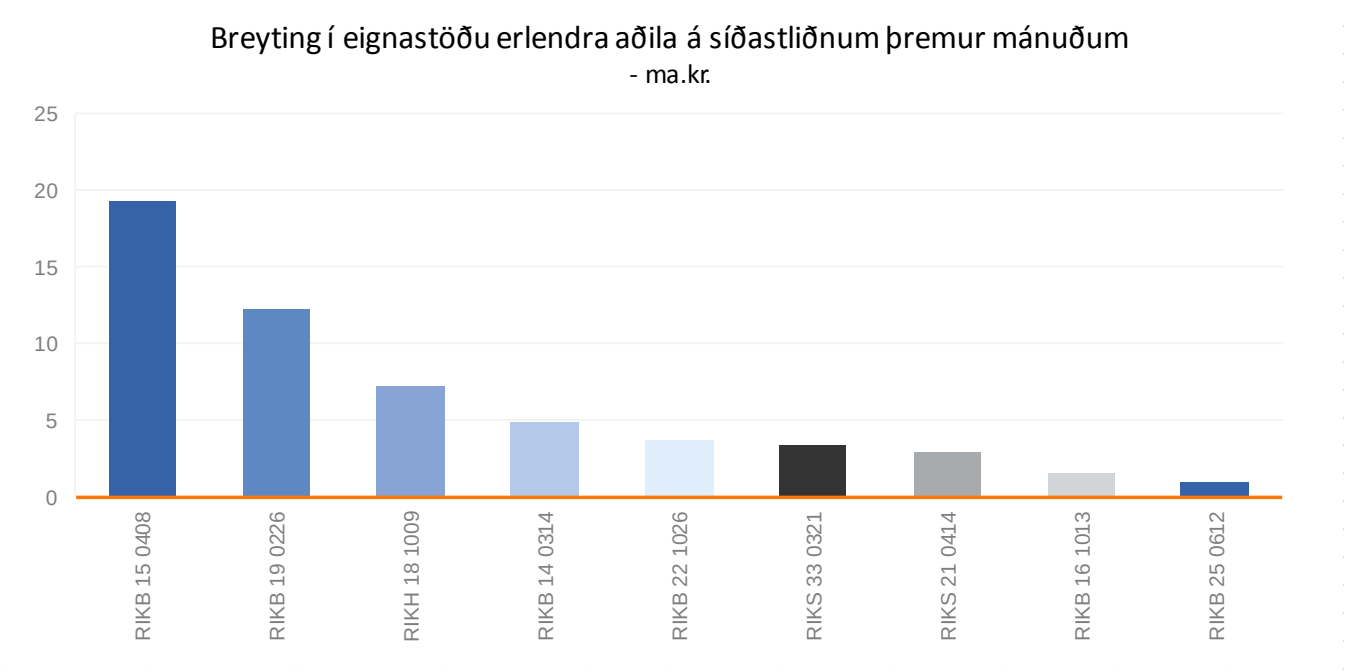
Í hvaða ríkisbréf leita erlendir aðilar með afgangsvexti?

Ef horft er til nýlegra gjalddaga vaxta sem fara yfir 1,5 ma.kr. þá sýna tölur frá Lánamálum ríkisins, fyrir sama mánuð og vaxtagreiðslur falla til, að erlendir aðilar leituðu að miklu leyti í ríkisbréfaflokkinn RIKB 19 0226 sem ber hæstu vextina en jafnframt í stystu flokkanna og verðtryggða flokkinn RIKS 21 0414. Slá þarf varnagla við gjalddagann 17. maí síðastliðinn þar sem þá fengu erlendir aðilar um 65 ma.kr. höfuðstólsgreiðslu sem þeir þurftu að endurfjárfesta og er því ekki einungis um vexti að ræða sem leita aftur í ríkisbréfin (við fjölluðum um gjalddagann í „Hvert leitar höfuðstóll RIKB 13 í maí?“).



Heimild: Lánamál ríkisins og útreikningur greiningardeildar

Erlendir aðilar munu fá um 3,3 ma.kr. í vexti af RIKB 16 1013 í október og ef gert er ráð fyrir að þeir fari einungis með um 60% af upphæðinni inn á gjaldeyrismarkaðinn þá sitja eftir um 1,3 ma.kr. sem þarf að koma fyrir í ávöxtun. Til að átta sig á hvert sú upphæð gæti leitað er gott að taka mið af þróun í kjölfar ofangreindra gjalddaga en einnig fjárfestingum erlendra aðila undanfarið. Eftirfarandi mynd sýnir að þeir eru fastheldnir við að fjárfesta í stuttum meðaltíma sem getur stafað af væntingum þeirra um losun gjaldeyrishafta, hækkun stýrivaxta og/eða hærri verðbólgu. Síðastliðna þrjá mánuði hafa þeir aðallega verið að fjárfesta í stysta seljanlega ríkisbréfaflokkunum, RIKB 15 0408, en einnig í ríkisbréfaflokknum RIKB 19 0226 sem ber hæstu vextina. Þá hafa þeir jafnframt verið að sýna verðtryggðu flokkunum áhuga.



Heimild: Lánamál ríkisins

Samantekið, erlendir aðilar fara ekki með vextina strax út á gjaldeyrismarkaðinn heldur virðast þeir leita aftur með hluta af upphæðinni í innlenda ávöxtun sem dregur úr þrýstingi á gengi krónunnar. Gengi krónunnar tekur aukinheldur ekki ítrekað fyrirsjáanlegum breytingum í aðdraganda eða kjölfar gjalddaganna, sem bendir til þess að vaxtagreiðslurnar séu ekki ráðandi þáttur um gengisþróun hennar í bráð eða lengd. Krónueign erlendra aðila hefur farið hratt lækkandi frá ársbyrjun 2012 en ekki eign þeirra í ríkisbréfum. Áfram leita þeir aðallega í stystu ríkisbréfaflokkanna en hafa þó undanfarið sýnt verðtryggðum bréfum áhuga.

Greiningardeild Arion banka

Brynjar Ólafsson
brynjar.olafsson@arionbanki.is
444-6262

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is
444-6981

Erna Sverrisdóttir
ema.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

Forstöðumaður

Ásdís Kristjánsdóttir
asdis.kristjansdottir@arionbanki.is
444-6968

Hér má finna fyrirvara