

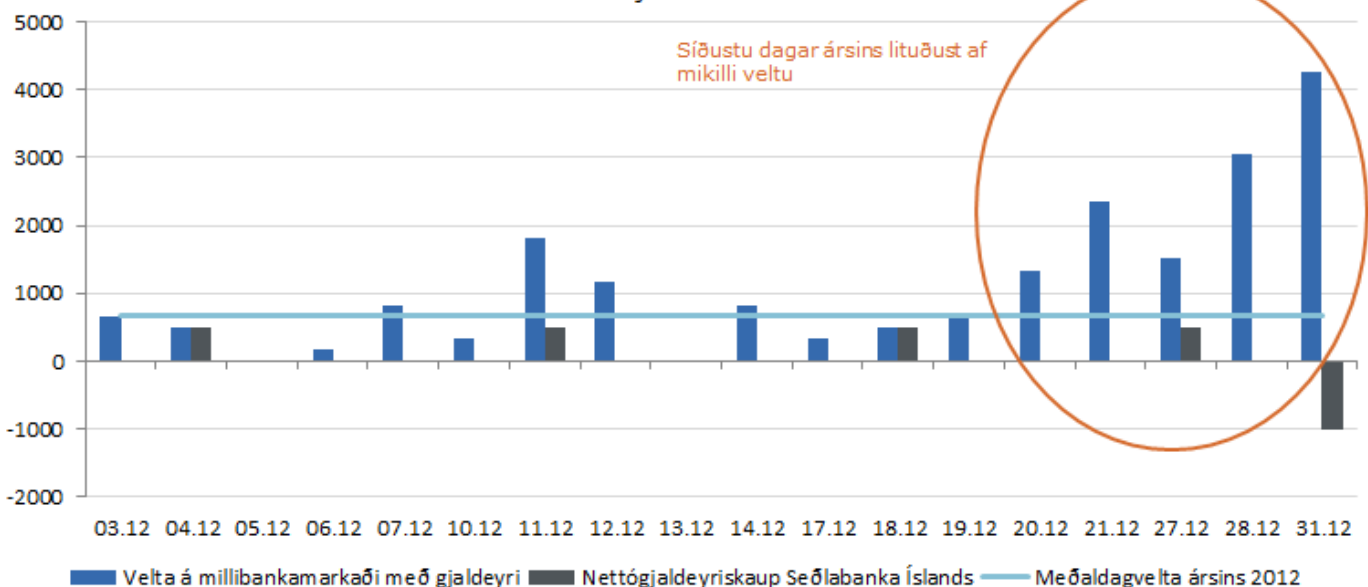
Markaðspunktur í dag:

- Inngrip SÍ á gjaldeyrismarkaði: Krónan rekur sig í gólfjalirnar

Inngrip SÍ á gjaldeyrismarkaði: Krónan rekur sig í gólfjalirnar

Íslenska krónan veiktist um rúm 3,5% í desembermánuði, en stór hluti þeirrar veikingar kom fram á síðustu viðskiptadögum ársins þegar krónan veiktist um tæplega 2%. Seðlabanki Íslands sá ástæðu til að grípa inn í á gjaldeyrismarkaði og selja 6 milljónir evra til að styðja við gengi krónunnar á síðasta degi ársins. Alla jafna er mikil velta á millibankamarkaði með gjaldeyri í desember, en í lok þessa árs mældist veltan tæplega tvisvar sinnum meiri en á sama tíma í fyrra.

Gjaldeyrismarkaðurinn í desember 2012
- í milljónum króna



Heimild: Seðlabanki Íslands

Hugsanlegar ástæður veikingarinnar

Ekki er hægt að fullyrða nákvæmlega hvað olli þessari veikingu, en seðlabankastjóri hefur í fjölmiðlum talað um þrýsting vegna gjalddaga erlendra lána fyrirtækja og sveitarfélaga. Að okkar mati gætu eftirfarandi þættir einkum hafa haft áhrif:

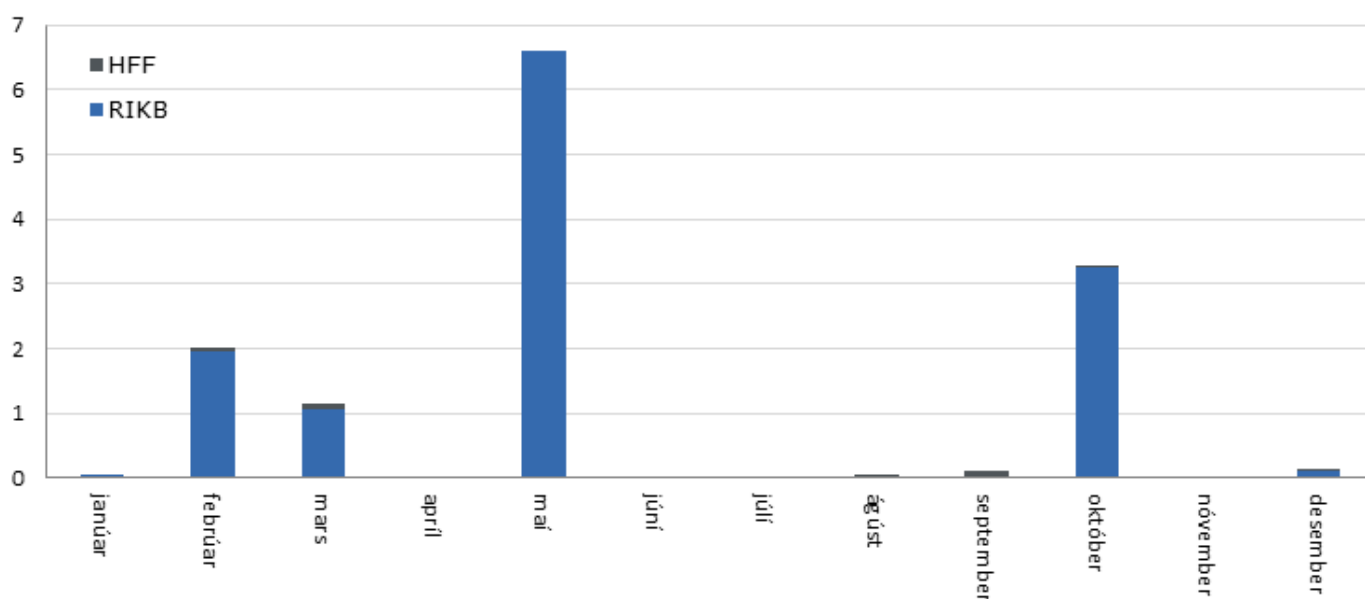
- *Skuldabréf Landsbankans í erlendra mynt.* Fyrirséð var að gjaldeyrismisvægi eigna og skulda Landsbankans myndi aukast talsvert um áramótin vegna skilyrts skuldabréfs milli gamla og nýja bankans sem gefið verður út þann 31. mars næstkomandi, og því hugsanlegt að bankinn myndi reyna að rétta sig eitthvað af fyrir árslok. Frá og með 31. desember skal bréfið fært í evrum í bókum bankans, en það hefur verið fært á gangvirði í krónum hingað til. Upphæðin skal jafnframt umreiknuð í evrum miðað við skráð gengi Seðlabankans þann 31. desember. Lágt gengi krónunnar í árslok leiðir því til þess að fjárhæð bréfsins í evrum er lægra en ella.

Til viðbótar sparaði bankinn sér vaxtakostnað með því að greiða inn á gjalddaga bréfs milli gamla og nýja bankans fram í tímann á árinu 2012 og ekki útilokað að hann hafi í hyggju að halda því áfram, en til þess þarf Landsbankinn að verða sér úti um gjaldeyri.

- *Vaxtatekjur erlendra aðila.* Seðlabankastjóri nefndi í samtölum við fjölmiðla að vísbendingar væru um að erlendir aðilar hefðu farið með vaxtatekjur sínar úr landi í meira mæli en í desember í fyrra. Hugsanlega hefur það með uppgjörstímabil að gera, og jafnvel gæti umræða um herðingu/framlengingu haftanna á nýju ári haft áhrif á ákvörðun þeirra um að fara með fjármuni úr landi. Ef áframhald verður á þessari þróun gætu vaxtagreiðslur áfram vegið niður gengi krónunnar á næsta ári, en erlendir aðilar munu fá greidda vexti upp á meira en 13 milljarða á næsta ári af RIKB og HFF. Ef við gefum okkur að vextir af innlánum þeirra séu 1-2%, þá gætu innlánsvextir þeirra numið um 1,7 til 3,5 mö. króna á árinu til viðbótar. Þá eru ótalin vaxtagjöld sem innlend fyrirtæki og sveitarfélög þurfa að greiða til erlendra aðila vegna lánveitinga sem vikið er að hér að neðan.

Vaxtagreiðslur til erlendra aðila af RIKB og HFF á árinu 2013

- m.v. nýjustu upplýsingar um stöðu og eftirstöðvar, alls 13,5 ma.kr. á árinu 2013



Heimild: Lánamál ríkisins og Íbúðalánasjóður

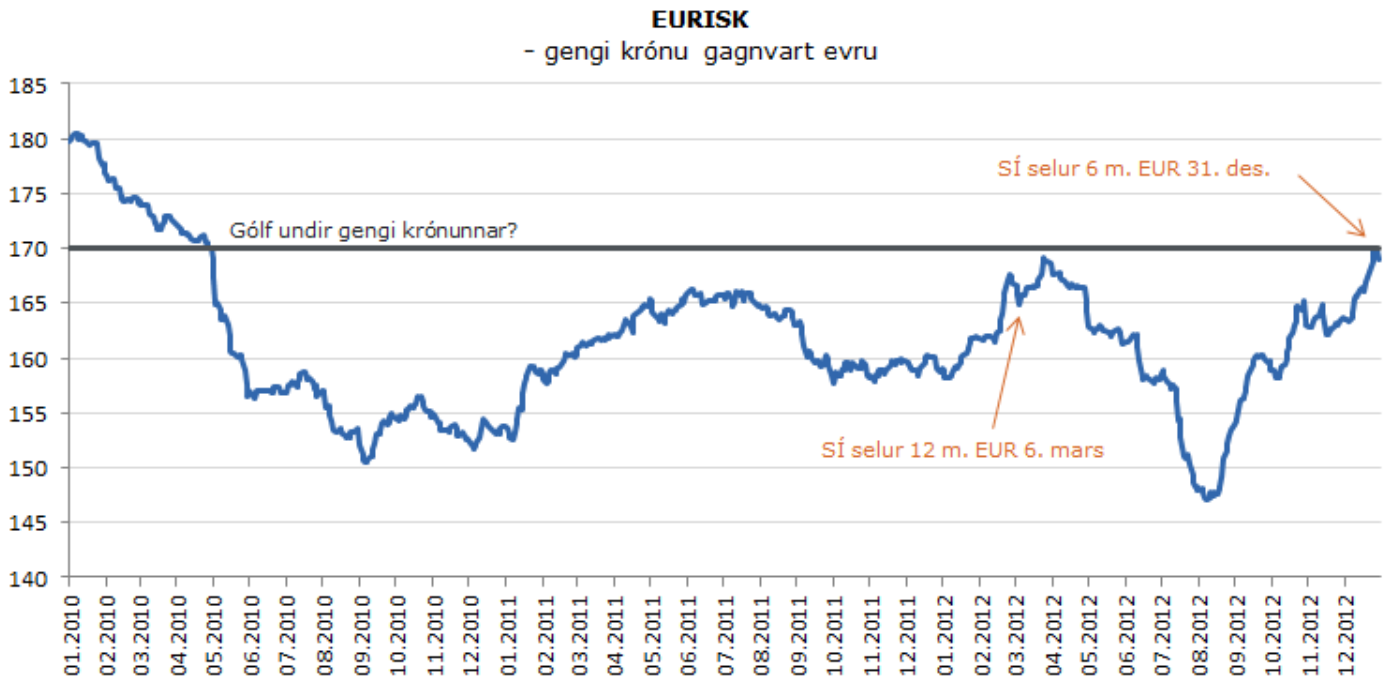
- *Afborganir erlendra lána Orkuveitu Reykjavíkur, sveitarfélaga og annarra.* Ofan á ofantalið getur svo lagst sú ástæða sem oftast er nefnd í sambandi við veikingu krónunnar; gjaldeyrissöfnun ýmissa fyrirtækja og sveitarfélaga til að mæta gjalddögum erlendra lána. Í síðasta fjármálastöðugleikariti Seðlabankans voru afborganir erlendra lána annarra en ríkissjóðs metnar um 90 ma. króna á árinu 2013, en þar er ekki tekið tillit til vaxtagreiðslna vegna skuldbindinganna.

Inngrip SÍ á gjaldeyrismarkað

Líkt og áður segir greip Seðlabankinn inn í þróunina á gjaldeyrismarkaði með því að selja 6 milljónir evra til stuðnings krónunni á síðasta degi ársins. Það er ekki sérstaklega há upphæð; um fjórðungur veltu viðkomandi dags eða á við tveggja vikna regluleg gjaldeyriskaup bankans og helming þeirrar upphæðar sem bankinn seldi þann 6. mars síðastliðinn, þegar hann mætti einnig miklu útfæði með inngripum. Það var í fyrsta skipti sem bankinn seldi gjaldeyri til stuðnings krónunni í markaðsaðgerðum síðan á árinu 2009.

Bankinn hefur ekki gefið út tilkynningu vegna kaupanna nú, en í mars voru inngripin rakin til óvenjumikils tímabundins útstreymis á gjaldeyri (m.a. vegna undanþága frá gjaldeyrislögum), sem bankinn taldi óæskilegt að hefði mikil áhrif á gengi krónunnar. Telja má líklegt að svipuð sjónarmið gildi um inngripin nú, en seðlabankastjóri sagði í samtali við fjölmiðla að veiking krónunnar í desember væri til komin vegna aðstæðna sem bankinn teldi tímabundnar.

Athygli vekur hins vegar að inngripin komu í bæði skiptin til þegar krónan var að sigla á svipuðum slóðum, eða upp undir 170 krónur fyrir evruna. Það er hugsanlega til marks um að bankinn telji að neðri mörk eðlilegs gengis liggi þar um bil, og krónan hafi því einfaldlega rekist í gólfjalirnar undir árslok.



Heimild: Seðlabanki Íslands

Ekki er fullkomlega ljóst hver tilgangur aðgerðarinnar var, en bankinn hefði tvímælalaust getað beitt sér af meiri krafti til að styðja við gengi krónunnar hefði vilji staðið til þess, auk þess sem fordæmi eru fyrir því. Það er því hugsanlegt að það vaki helst fyrir bankanum að senda skilaboð inn á markaðinn, en við veltum jafnframt fyrir okkur hvort það hafi verið tilgangurinn í mars síðastliðnum (sjá [Skilaboð eða tilraun á gjaldeyrismarkaði?](#)). Þar sem bankinn ætti að hafa fyllri mynd af flæði gjaldeyris en flestir aðilar á markaði gæti þannig fyrst og fremst verið ætlun hans að gefa til kynna að hinu tímabundna útlæði sé lokið, og skapa trú á að krónan muni ekki síga frekar.

Nú þegar bankinn hefur í tvígang gripið inn í þegar krónan er á svipuðu róli getur jafnvel myndast botn undir gengið á því bili. Ef aðilar á markaði búast ekki við því að genginu verði leyft að síga langt undir t.d. 170 krónur fyrir evruna munu þeir sem þurfa af einhverjum ástæðum að losa gjaldeyri inn á markaðinn jafnan nota tækifærið þegar gengið er svo veikt til að fá sem hagstæðast gengi í viðskiptunum, og skjóta þar með gólfjölnum undir krónuna svo inngrip seðlabankans verði óþörf. Trúverðugleiki gólfsins skiptir þó öllu hér, en sennilega er hæpið að stærð og tíðni inngripa Seðlabankans nægi til að búa til botn á markaðnum enn sem komið er.

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. 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 fjárfestingabankaþjónustu.

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