

1. ágúst 2014

Gjaldeyrisforðinn næstum því óskuldsettur

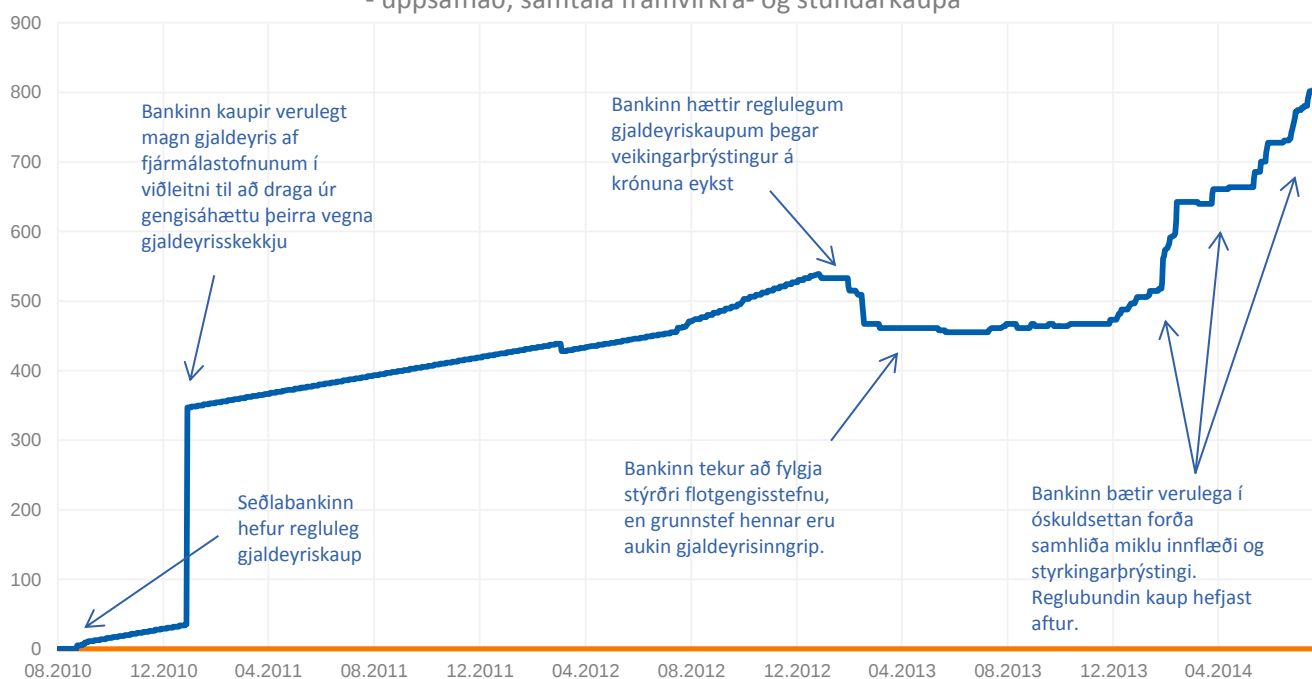
Upp úr fjármálakrísunni 2008-2009 uxu skuldir Seðlabanka Íslands í erlendri mynt nokkuð umfram eignir. Um það leyti tókust bankanum og ríkissjóði töluverðar erlendar skuldbindingar á hendur til eflingar gjaldeyrisvarasjóðs bankans í tengslum við efnahagsáætlun Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á sama tíma og gekk á erlendar eignir hans vegna inngripa til stuðnings krónunni og annarra þátta.

Haustið 2010 hóf bankinn að vinda ofan af skuldsetningu gjaldeyrisvaraforðans með reglubundnum gjaldeyriskaupum á millibankamarkaði. Inngripastefna bankans hefur síðan tekið nokkrum breytingum, en í millitíðinni hefur bankinn hætt reglulegum kaupum á gjaldeyri, tekið upp stýrða flotgengisstefnu sem grundvallast á virkum en óreglulegum inngripum og nú síðast hafið aftur regluleg gjaldeyriskaup til viðbótar við hin óreglulegu inngrip.

Líkt og sjá má hefur bankanum þannig tekist að kaupa yfir 800 milljónir evra á millibankamarkaði frá haustinu 2010.

Nettó gjaldeyriskaup Seðlabankans á millibankamarkaði

- uppsafnað, samtala framvirkra- og stundarkaup

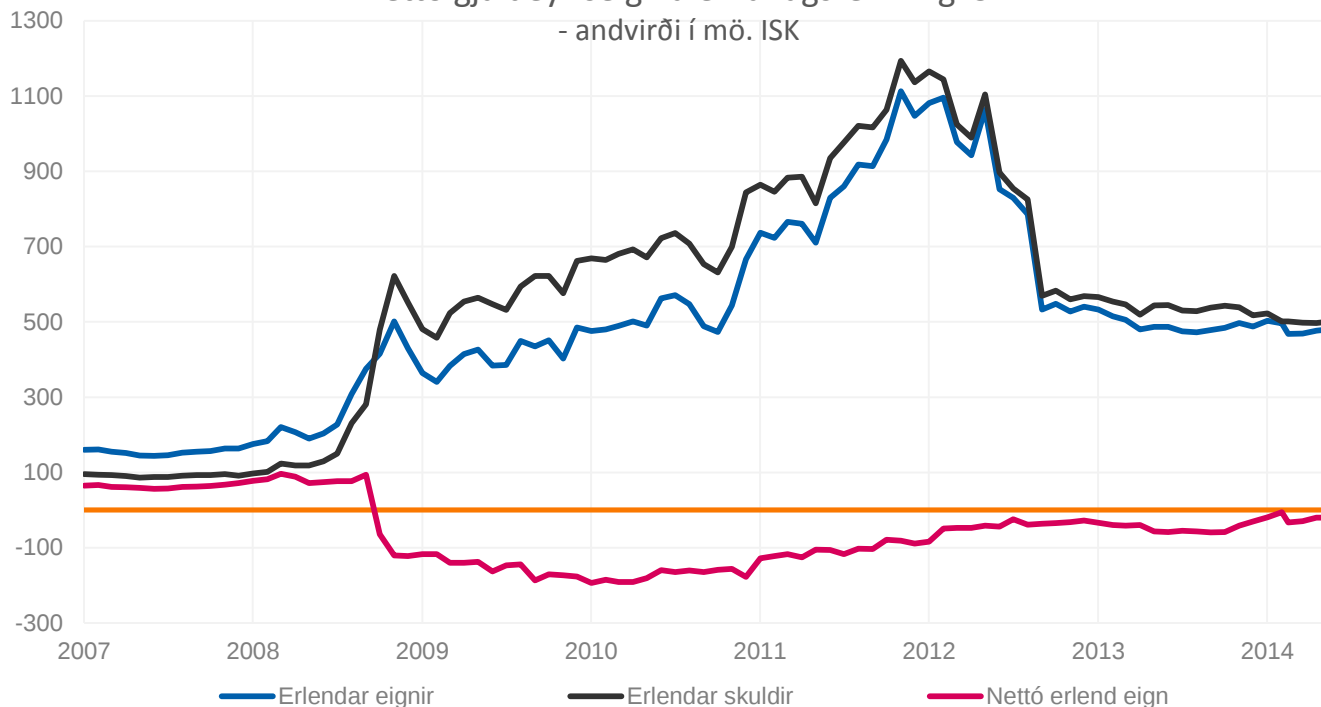


Heimild: Seðlabanki Íslands, útreikningar og athugasemdir Greiningardeildar

Á myndinni hér að neðan berum við saman erlendar eignir á efnahagsreikningi Seðlabankans og samtölu allra skulda sem ýmist eru erlendar eða í erlendri mynt (þ.m.t. gjaldeyrissinnstæður innlendra fjármálastofnana og ríkissjóðs hjá bankanum), en þannig má fá ágæta hugmynd um að hve miklu leyti gjaldeyrisforði bankans er fjármagnaður með skuldsetningu til skemmri eða lengri tíma. Segja má að inngripin hafi borið árangur, enda hefur dregið mjög saman með gjaldeyriseignum og –skuldum Seðlabankans.

Nettó gjaldeyriseign á efnahagsreikningi SÍ

- andvirði í mö. ISK



Heimild: Seðlabanki Íslands, útreikningar Greiningardeildar

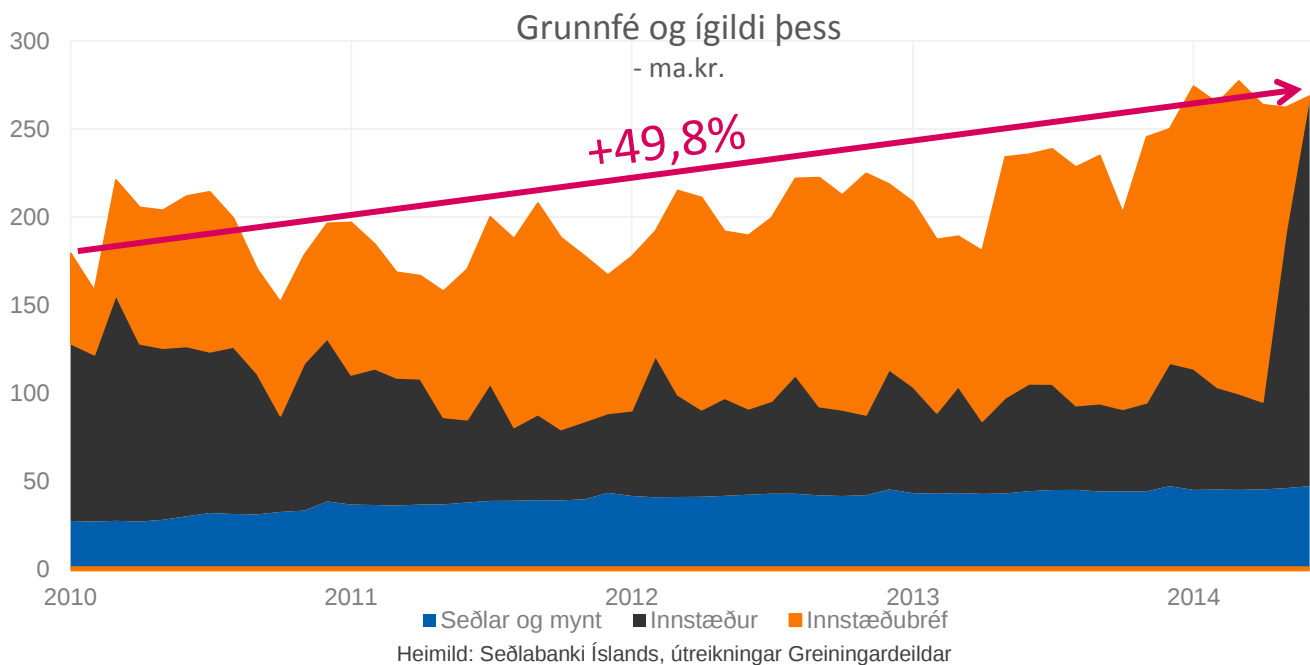
Nú er svo komið að skuldir umfram eignir í erlendri mynt á efnahagsreikningnum námu andvirði um 20 ma. króna í júní síðastliðnum, en þegar mest var í árslok 2009 námu þær yfir 190 mö. Þegar tillit er tekið til þess að umtalsverðar eignir Seðlabankans, t.d. fjölmyntalán í tengslum við yfirtöku nýju bankanna á veðtryggðum lánum og kröfur á fallin fjármálafyrirtæki í vörslu ESÍ, verða líklega gerðar upp í erlendri mynt en teljast þó ekki sem erlendar eignir á efnahagsreikningi bankans, má segja að Seðlabankinn hafi þegar náð því marki að safna óskuldsettum forða – þótt ekki sé óskuldsetti hluti hans stór ennþá.

Almennt má segja að gjaldeyrisforði auki traust á hagkerfi mest þegar markaðir trúá því að seðlabanki hiki ekki við að beita honum, en aukið traust á hagkerfi dregur síðan úr líkunum á hvers kyns áhlaupi. Þótt það hljómi ef til vill þversagnakennt má þannig segja að eftir því sem fleiri telji að Seðlabankinn veigri sér ekki við að nota gjaldeyrisforðann til inngripa, þeim mun ólíklegra sé að til þess komi.

Það eru því jákvæð tíðindi að bankanum sé að takast að safna hreinni gjaldeyriseign, ekki síst ef stjórnvöld hyggjast stíga skref til losunar hafta á komandi mánuðum. Jafnvel þótt gjaldeyrisforðinn sé tiltölulega stór um þessar mundir, þá er skuldsetning hans einn þeirra þátta sem draga úr nytsemi forðahaldsins, enda telja fáir að Seðlabankinn sé reiðubúinn að ganga á gjaldeyrisforðann til þess að verja gengisstöðugleika ef afleiðingin yrði sú að steypa ríkissjóði í erlendar skuldir.

Við viljum þó staldra við og ljá því máls að jafnvel þótt aukning í óskuldsettum gjaldeyrisforða sé fagnaðarefni, þá er hún ekki ókeypis frekar en nokkur annar hádegisverður. Einhvernvegin þarf Seðlabankinn að greiða fyrir gjaldeyriskaup sín á millibankamarkaði, en það gerir hann með „seðlaprentun“ eða með því að auka skuld sína við bankakerfið í krónum. Gjaldyriskaup Seðlabankans hafa því þau áhrif að grunnfé eða ígildi þess eykst, þótt reyndar séu inngripin stýfð að hluta því stór hluti grunnfjárins er bundinn til allt að mánaðar.

Að okkar mati er engu að síður full ástæða til þess að huga að því hvernig gjaldeyrisinngrip bankans auka lausafjárgnótt á fjármálamörkuðum og velta vöngum yfir því hvernig hægt er að draga varanlega úr áhrifum þeirra – t.d. með sölu á eignum Seðlabankans, sem dregur úr peningamagni í umferð.



Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Erna Björg Sverrisdóttir
erna.sverrisdottir@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

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

[Hér má finna fyrirvara](#)