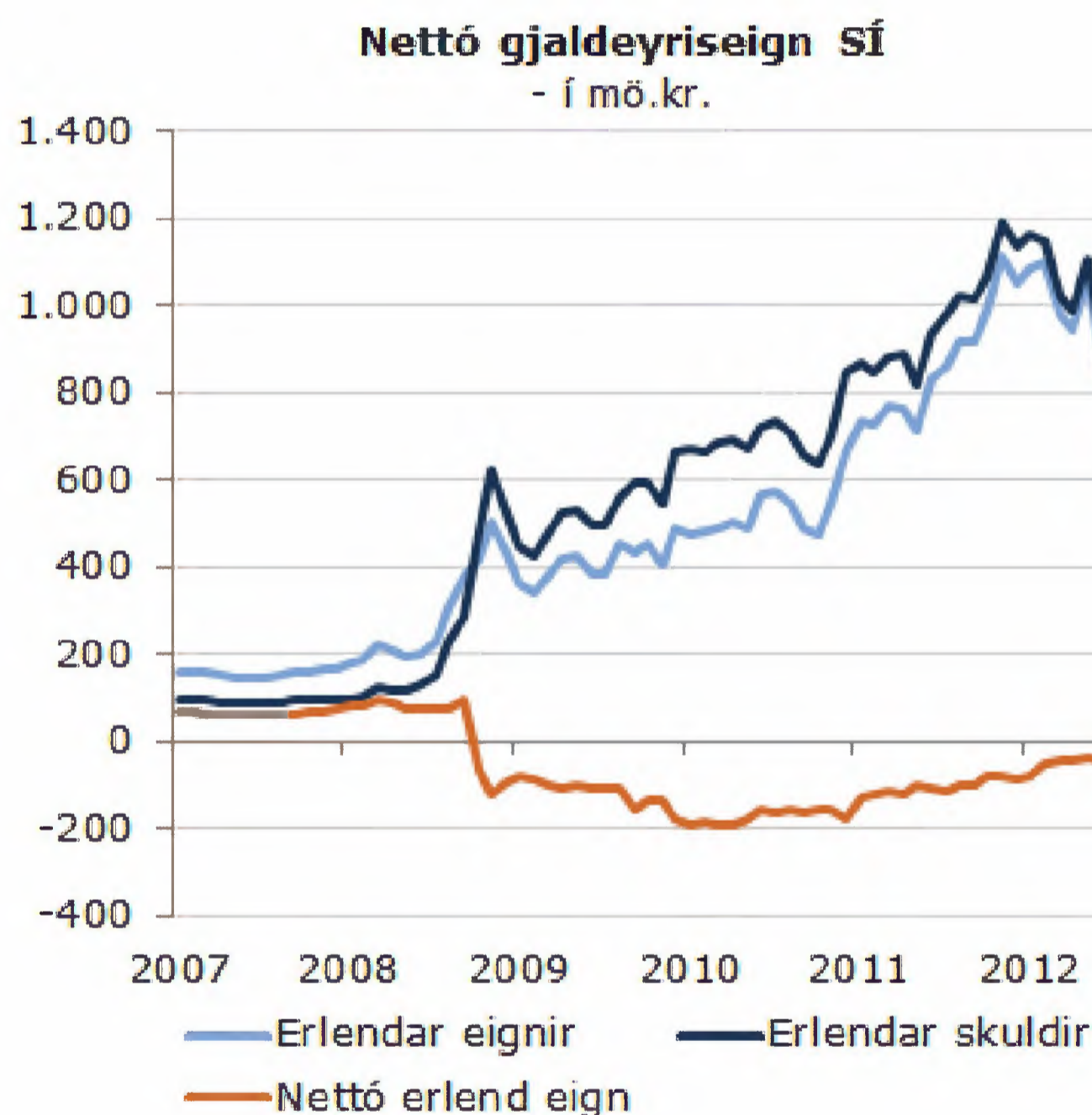


Markaðspunktur í dag:

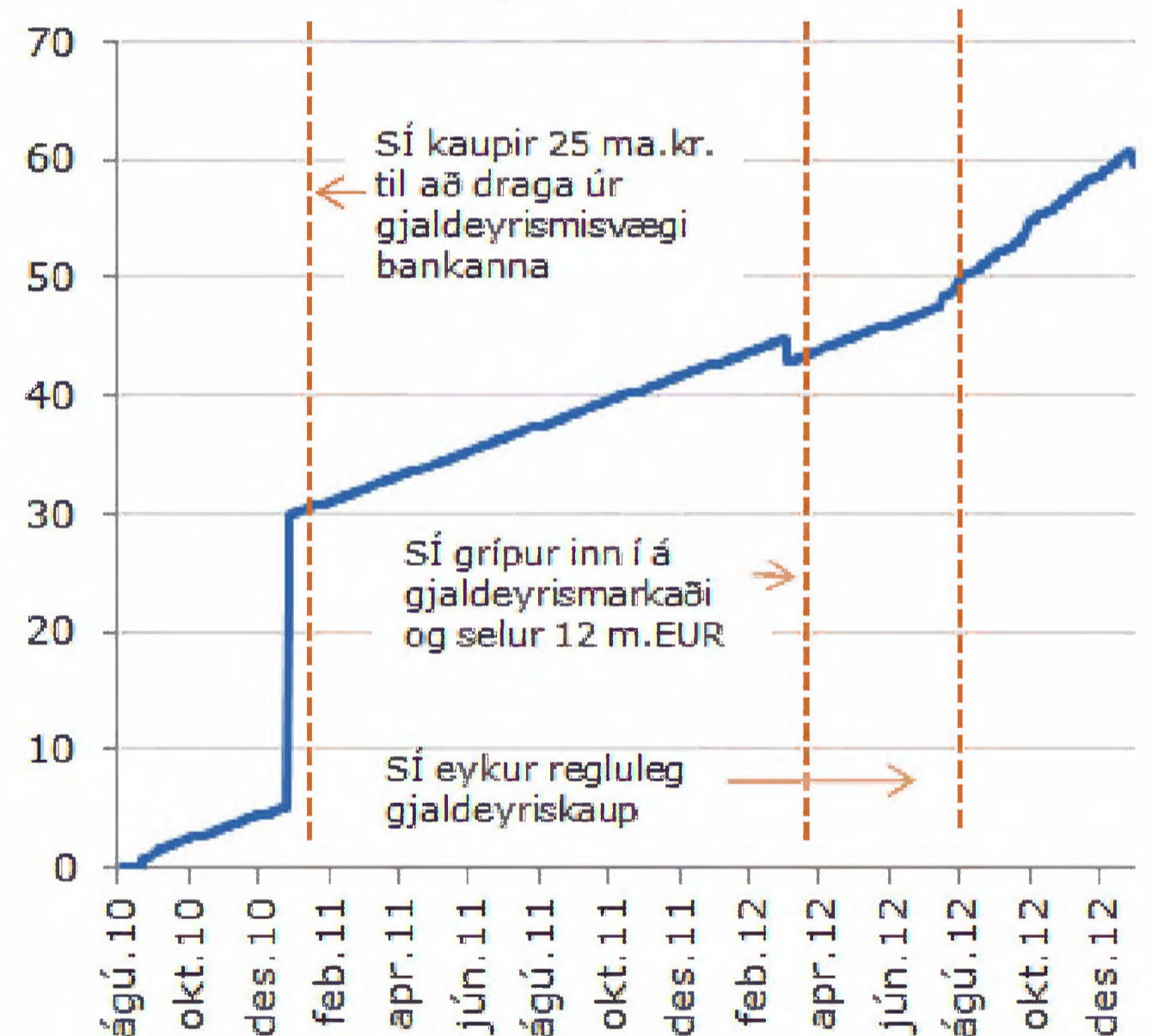
- SÍ gerir hlé á gjaldeyriskaupum: Væntingar, væntingar, væntingar

SÍ gerir hlé á gjaldeyriskaupum: Væntingar, væntingar, væntingar

Seðlabanki Íslands tilkynnti á föstudag að hann hefði ákveðið að gera hlé á reglulegum gjaldeyriskaupum sínum. Hann hefur síðan í september árið 2010 keypt hálfa milljón evra af hverjum viðskiptavaka á millibankamarkaði með gjaldeyri vikulega og tvöfaldaði það magn í lok júlí síðastliðins. Frá því að bankinn hóf reguleg kaup á gjaldeyrismarkaði þá hefur hann náð að safna 60 mö.kr. í óskuldsettan forða, en í dag eru erlendar skuldbindingar Seðlabankans um 39 ma.kr. umfram eignir.



Uppsöfnun nettókaup Seðlabankans
- í mö.kr., frá haustinu 2010



Heimild: Seðlabanki Íslands og útreikningar greiningardeildar

Ákvörðun Seðlabankans á föstudag rennir stoðum undir þá skoðun okkar að bankinn hafi tilhneigingu til að grípa til aðgerða þegar virði evru er við það að brjóta 170 krónamúrinn þrátt fyrir að leikáætlun bankans sé e.t.v. ekki eins augljós. Eins og við höfum áður bent á (sjá [Krónan rekur sig í gólfjalirnar](#)) þá greip Seðlabankinn síðast til inngripa í mars 2012 einmitt þegar virði evrunnar nálgadist 170. Það má að auki velta fyrir sér hvort þak yfir gengi krónunnar sé þá á því róli sem hún var á þegar bankinn ákvað að gefa í gjaldeyriskaup sín í sumar.

EURISK - gengi krónu gagnvart evru



Heimild: Seðlabanki Íslands

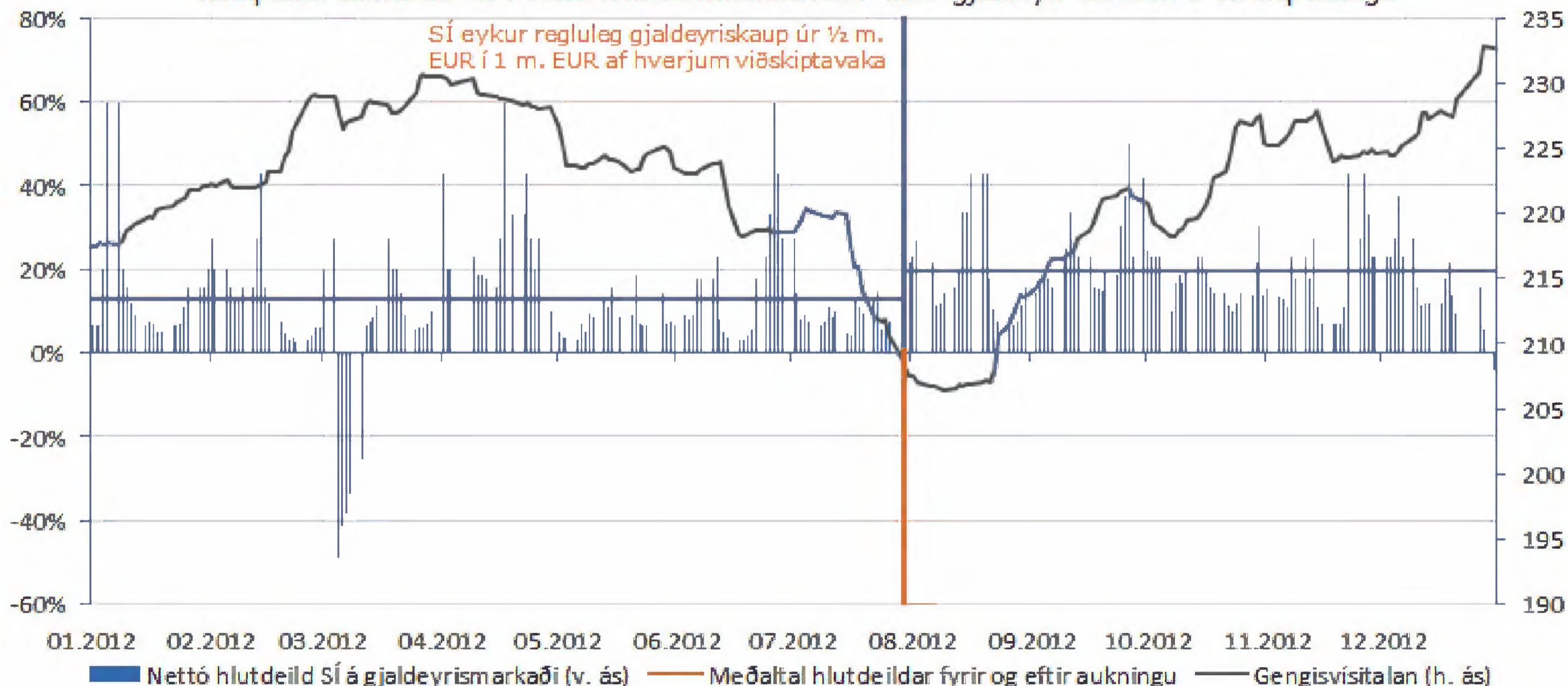
Hins vegar er spurning hversu mikil bein áhrif það hefur á gengi krónunnar að bankinn láti tímabundið af gjaldeyriskaupum sínum.

Nettókaup Seðlabankans á gjaldeyri numu á síðasta ári rúmum 17 mö.kr., en hlutdeild kaupa bankans í veltu á millibankamarkaði með gjaldeyri var rúm 10%. Þrátt fyrir að það muni um minna, er hæpið að upphæðin sé nægilega stór til að það muni hafa veruleg styrkingaráhrif á krónuna þótt bankinn haldi aftur af frekari kaupum.

Í það minnsta er ekki að sjá að gjaldeyriskaup bankans hafi haft veruleg áhrif á gengi krónunnar á síðasta ári. Krónan styrktist t.a.m. hressilega þrátt fyrir umtalsverðgjalddeyriskaup bankans síðasta sumar. Veiking krónunnar á síðari hluta árs á sér sennilega veigameiri skýringar en að bankinn hafi aukið reglubundin gjaldeyriskaup, t.a.m. minna innstreymi ferðamannagjaldeyris á síðasta ársfjórðungi, lækkun afurðaverðs á erlendum mörkuðum, gjaldeyrissöfnun stórra aðila upp í gjalddaga erlendra lána o.s.frv.

Gengi krónunnar og gjaldeyrissviðskipti Seðlabankans

- hlaupandi hlutdeild SÍ í veltu á millibankamarkaði með gjaldeyri síðustu 5 viðskiptadaga



Tvöföld skilaboð – skortur á leiðsögn

Í öllu falli er ljóst að aðgerð á borð við þessa verkar með tvennum hætti, líkt og flest annað sem seðlabankar gera. Í fyrsta lagi hefur hún *bein áhrif* í gegnum gjaldeyrismarkaðinn, og í öðru lagi hefur hún *óbein áhrif* í gegnum væntingar markaðsaðila sem mögulega breyta hegðun sinni vegna aðgerðarinnar. Jafnvel þótt beinu áhrifin séu lítil, líkt og vænta má um hlé Seðlabankans á gjaldeyriskaupum sínum í þessu tilviki, getur væntingafarvegurinn þannig magnað áhrifin upp.

Þeir sem hafa fylgst með aðgerðum og inngrípum seðlabanka víða um heim á undanförunum árum vita að þar getur skilið á milli feigs og ófeigs hvort þær hafi tilætluð áhrif á væntingar. Slíkar aðgerðir eru áhrifamestar þegar bein áhrif og óbein styðja hvor við önnur. En er það tilfellið hér?

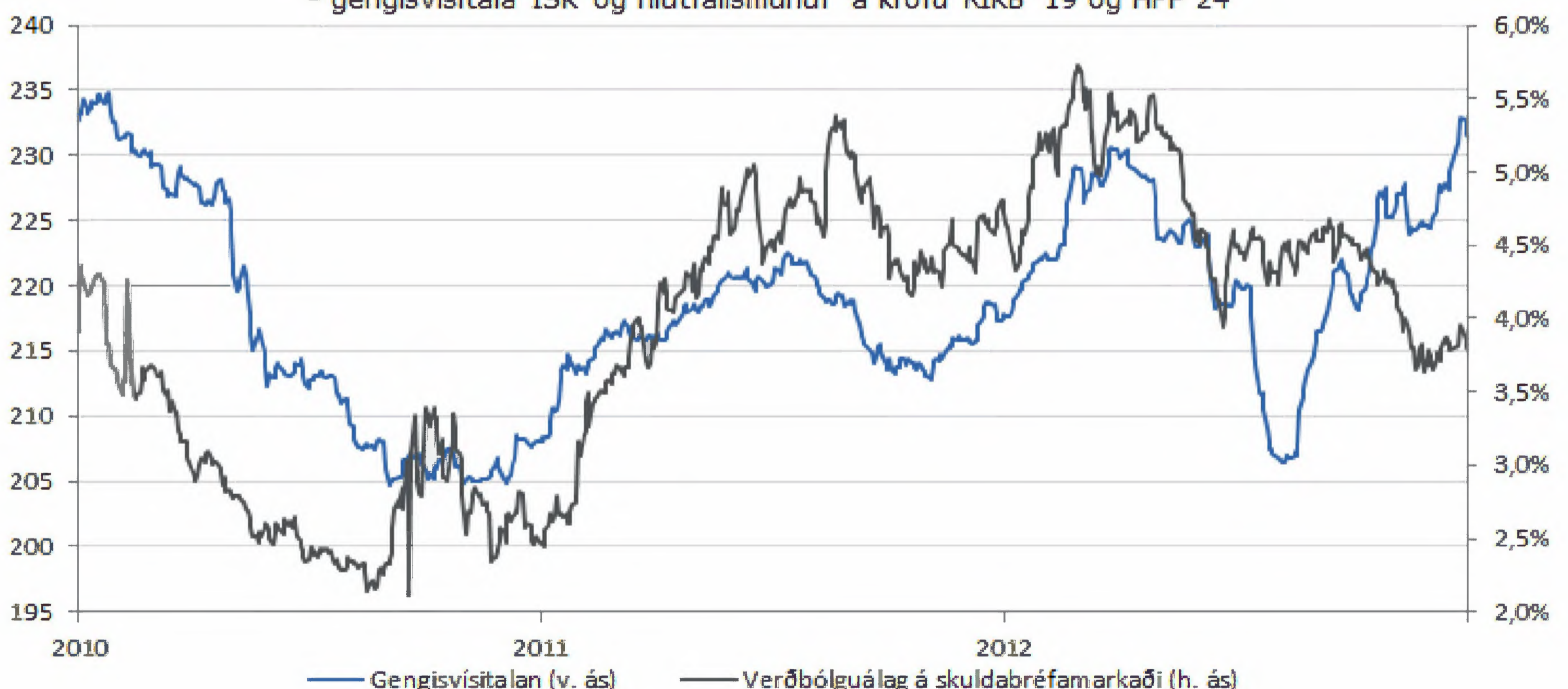
Vandinn við hlé Seðlabankans á reglulegum gjaldeyriskaupum er að það sendir tvöföld skilaboð sem stangast á.

- 1) Annarsvegar er fyrirséð að framboðið magn króna á millibankamarkaði með gjaldeyri dragist saman, sem skapar væntingar um sterkara gengi.
- 2) Hinsvegar virðist bankinn telja að þrýstingur á krónuna verði svo mikill á næstunni að honum sé ekki stætt á að kaupa 3 milljónir evra vikulega, sem skapar væntingar um að gengið sé að fara að veikjast.

Gengi krónunnar hefur almennt nokkuð mikið að segja um verðbólguvæntingar eins og glögglega sést á myndinni hér að neðan. Því hefðum við talið að bankanum væri akkur að því að beita sér þannig að væntingar um gengisþróun ógnuðu ekki þeim árangri sem náðst hefur í að toga verðbólguvæntingar niður.

Hins vegar hefur bankinn ekki gefið neina afdráttarlausu leiðsögn um þá leikáætlun sem hann er að fylgja á gjaldeyrismarkaði, t.d. hvort og hversu mikið hann er reiðubúinn að gera til að koma í veg fyrir frekari gengislækkun. Að öllu töldu er því fremur erfitt fyrir aðila á markaði að lesa í aðgerðir bankans til að móta væntingar sínar, og hæpið að þær myndi akkeri fyrir lága verðbólgu til lengri eða skemmri tíma.

Gengi krónunnar og verðbólguálag á markaði
- gengisvísitala ISK og hlutfallsmunur á kröfu RIKB 19 og HFF 24

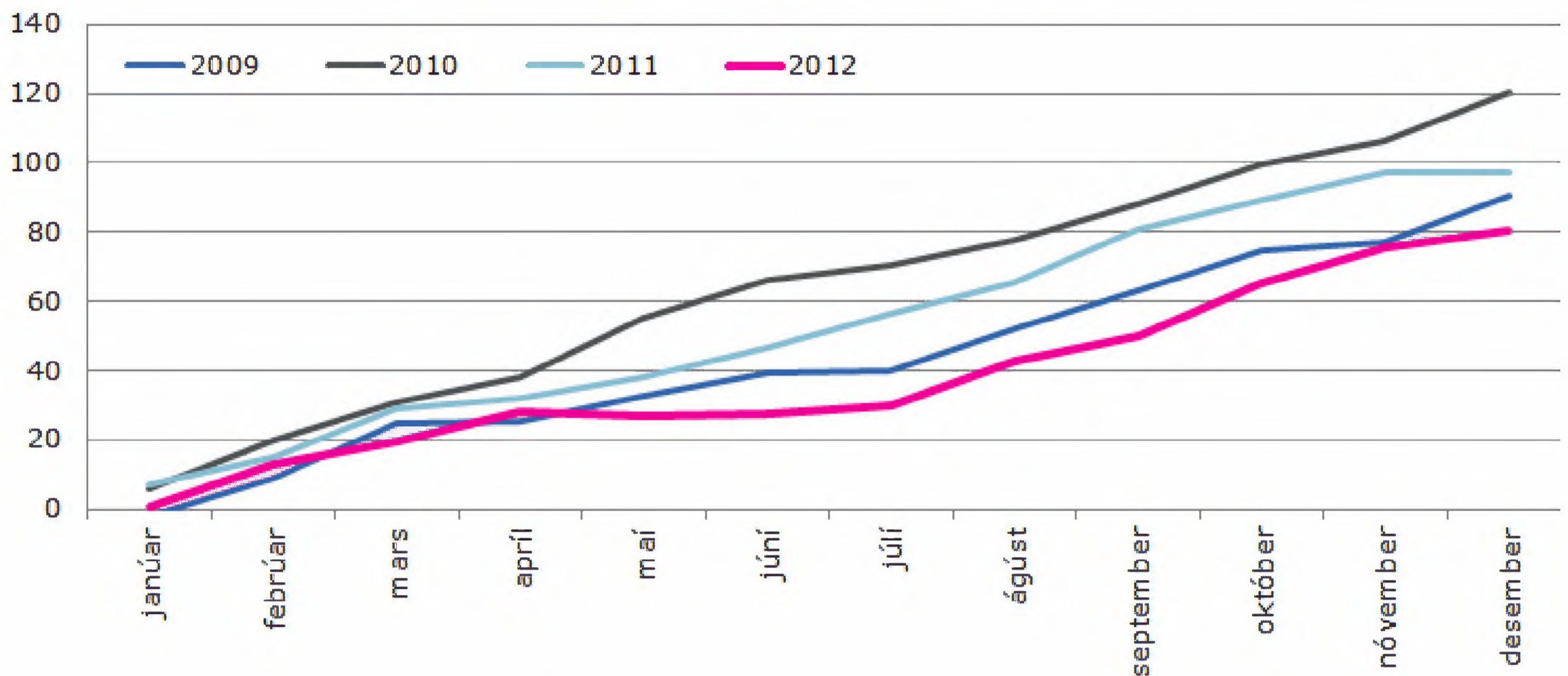


Minnsti afgangur á vöruskiptum frá hrúni

Við teljum að aðgerðir Seðlabankans séu fyrst og fremst komnar til af áhyggjum af verðstöðugleika. Um

Það má svo deila hvort gengið sé óeðlilega lágt um þessar stundir miðað við efnahagslega grunnþætti - ekki síst í ljósi þess að raungengi krónunnar hefur styrkst lítið eitt með hækkandi verðlagi undanfarin tvö ár á sama tíma og afgangur á vöruskiptum við útlönd skreppur hratt saman. Miðað við þær bráðbirgðatölur sem birtust í gærmorgun þá er útlit fyrir að afgangurinn á árinu 2012 hafi verið 80 ma.kr. en lakari afgangur hefur ekki mælst frá hrúni.

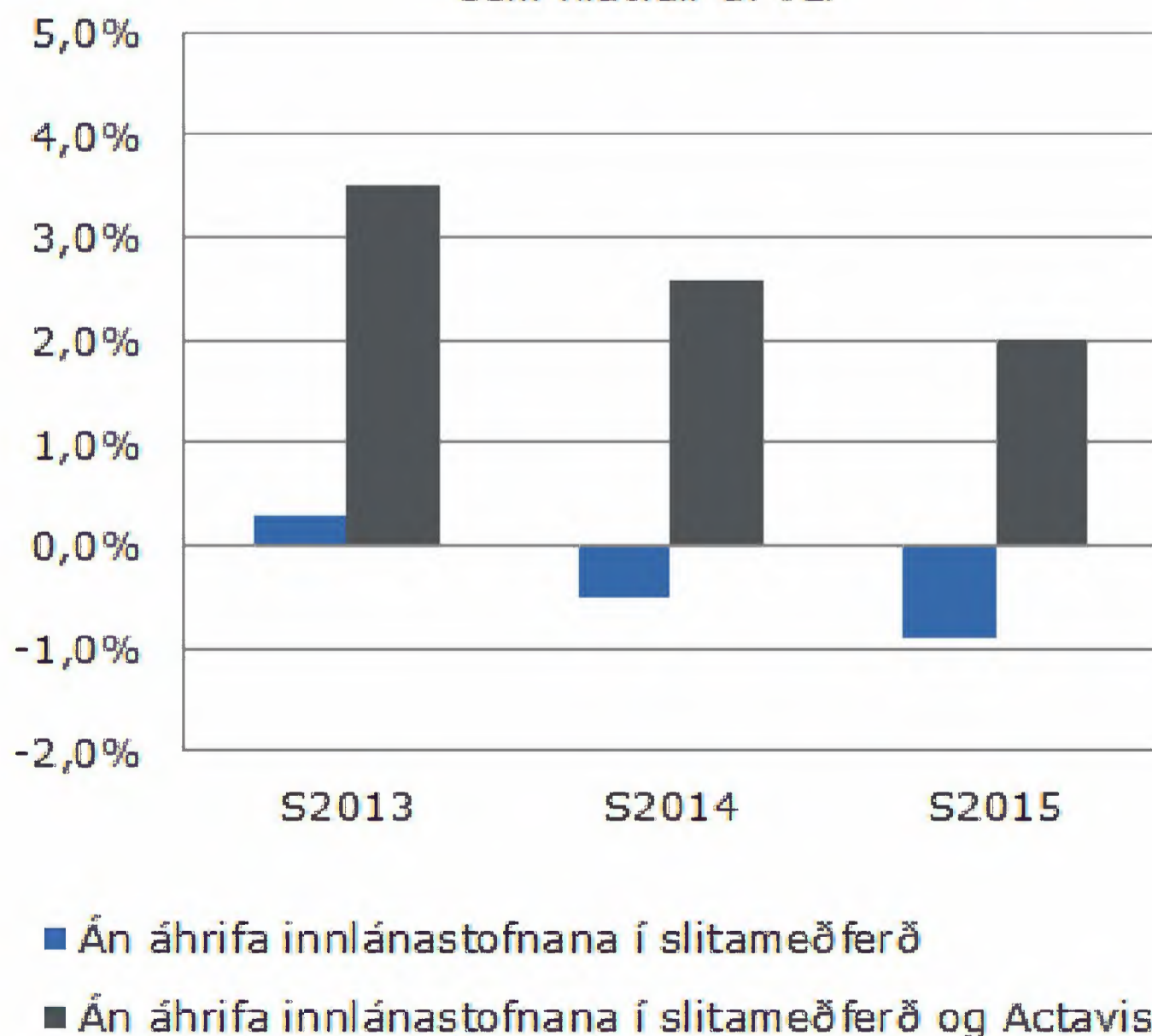
Uppsafnaður afgangur á vöruskiptum við útlönd - í mö.kr.



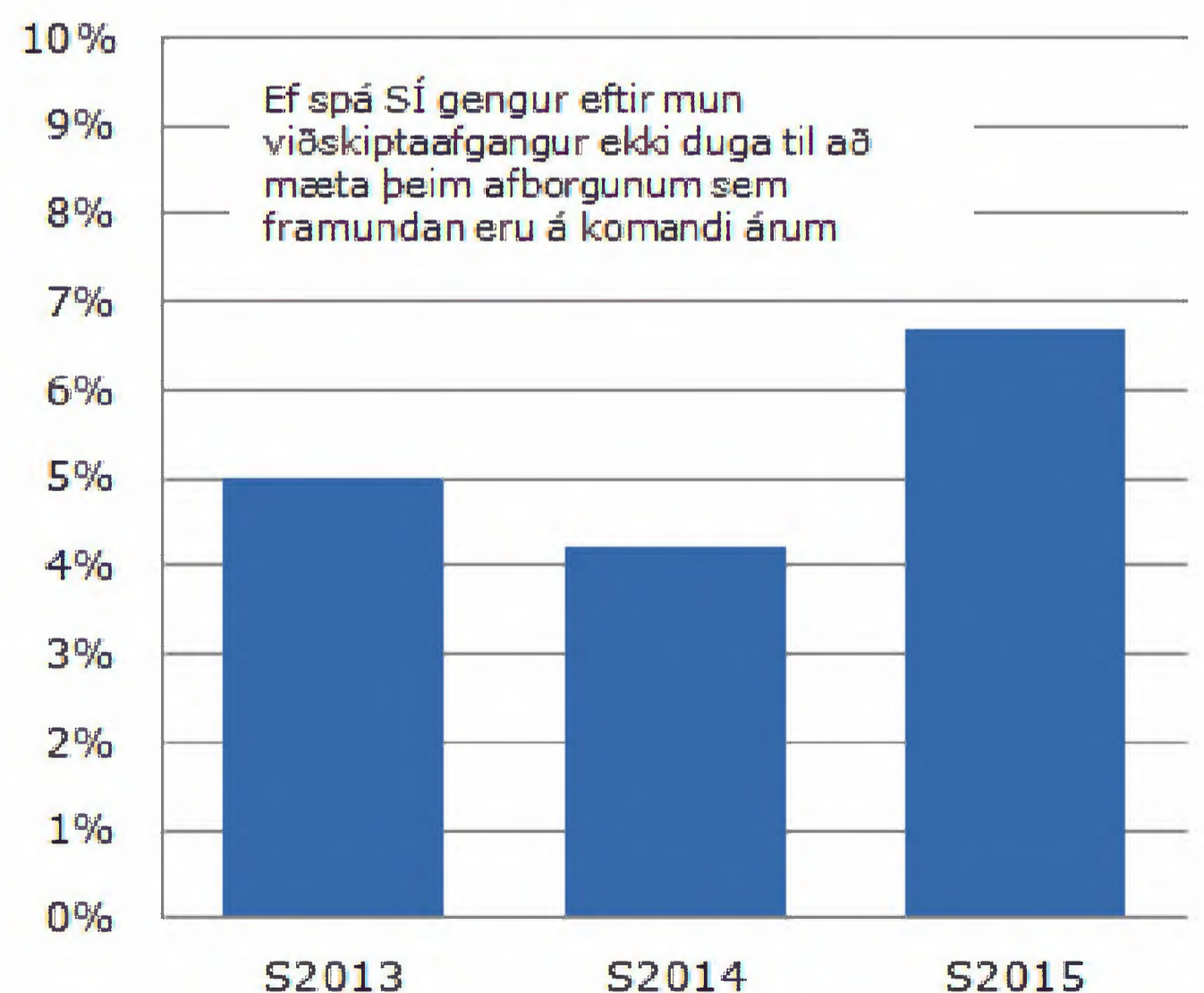
Heimild: Hagstofa Íslands

Að okkar mati gefur þróun á greiðslujöfnuði við útlönd tilefni til að ætla að krónan sé síður en svo of veik og ef eitthvað er bendir flest til þess að hún muni eiga undir högg að sækja á komandi árum. Áhugavert er að stilla upp spá Seðlabankans á viðskiptajöfnuði til næstu ára og væntar afborganir annarra aðila en ríkissjóðs á sama tíma. Eins og sést á neðangreindri mynd þá er ólíklegt að afgangur á viðskiptum við útlönd dugi til að mæta þeim afborgunum sem framundan eru nema samningar náist um endurfjármögnun og lánalengingar, sbr. Orkuveitan, sveitarfélög og Landsbankinn.

Viðskiptajöfnuður m.v. spá PM 2012/4 - sem hlutfall af VLF



Áætlaðar afborganir af erlendum lánum annarra aðila en ríkissjóðs - sem hlutfall af VLF



Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands (PM 2012/2 og Fjármálastöðugleiki 2012/2)

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdís.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