

Markaðspunktur í dag:

- Inngrip á gjaldeyrismarkaði: Hvert er planið?

Inngrip á gjaldeyrismarkaði: Hvert er planið?

Ef marka má frásagnir fjölmiðla hefur Seðlabanki Íslands átt umtalsverð viðskipti á gjaldeyrismarkaði í dag. Um er að ræða inngrip með sölu á 9 milljónum evra, að því er nýjustu frásagnir herma. Aðgerðin kemur í kjölfar nánast samfelldrar 3,3% veikingar krónunnar frá áramótum, en bankinn greip síðast inn á markaðnum með sölu 6 milljóna evra þann 31. desember. Svo virðist sem inngripin nú séu umfangsmeiri en sem því nemur.

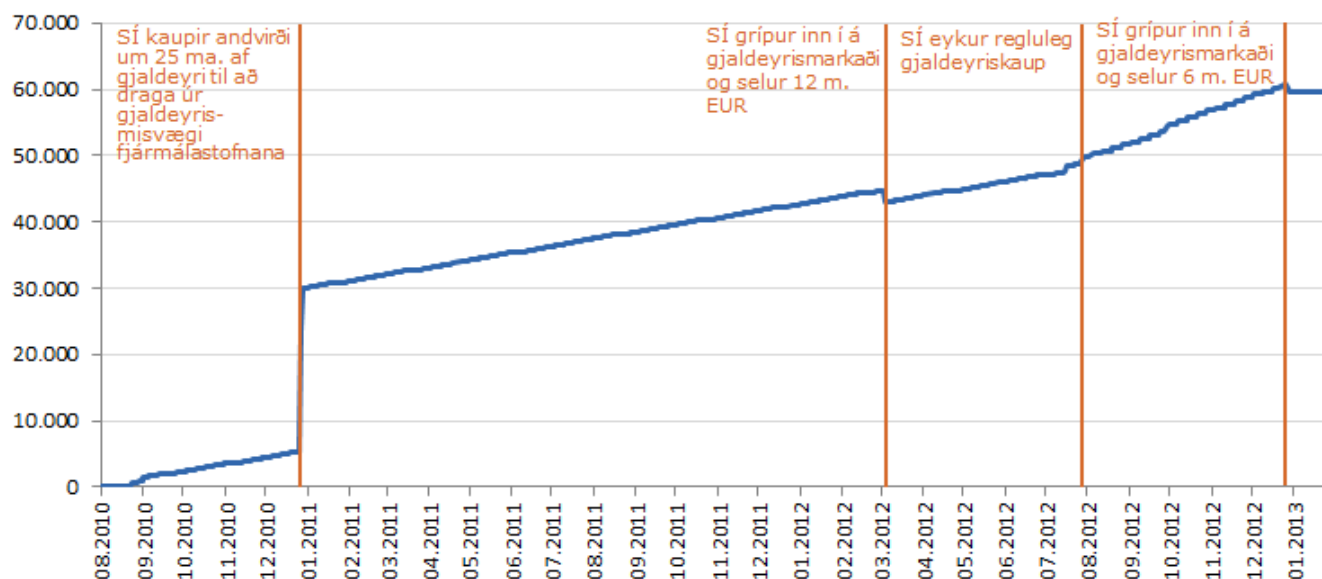
Þegar þetta er skrifað (15:30) hafa inngripin borið þann árangur að gengi krónunnar hefur styrkst um 1,6% gagnvart evru, en gengi evrunnar hefur lækkað úr um 174,8 í 172,1.

Við veltum fyrir okkur hvað vakir fyrir bankanum. Hann hefur enn sem komið er verið tregur að sýna á spilin og látið hjá líða að segja hvað hann er að hugsa. Bein væntingastjórnun er því engin í tengslum við inngripin. Við sjáum kosti og ókosti við inngripin í dag, en óttumst að ókostirnir geti verið stærri.

Vonda sviðsmyndin

Ef markmið bankans er að halda krónunni yfir „markaðsvirði“ með handafli, þá óttumst við að í besta falli geti sú aðgerð orðið árangurslítill, en í versta falli afar kostnaðarsöm. Þótt það sé hægur leikur og tiltölulega ódýr að styðja við krónuna í einn dag (hér má athuga að uppsöfnuð gjaldeyriskaup bankans undanfarin tvö ár nema andvirði um 60 ma.kr., en inngrip fyrir 3 milljónir evra kosta rúmlega ½ ma.kr.) þá yrði það óbærilegt fyrir gjaldeyrisforðann ef bankinn héldi áfram að taka á móti útflæði fjármagns í hvert sinn sem þess gætti. Þannig teljum við ólíklegt að Seðlabankinn telji skynsamlegt að veita útflæði gjaldeyris viðnám, verði það með sama móti lengi í viðbót.

Uppsöfnuð nettókaup Seðlabankans á millibankamarkaði með gjaldeyri - í m. kr., síðan bankinn hóf regluleg kaup haustið 2010

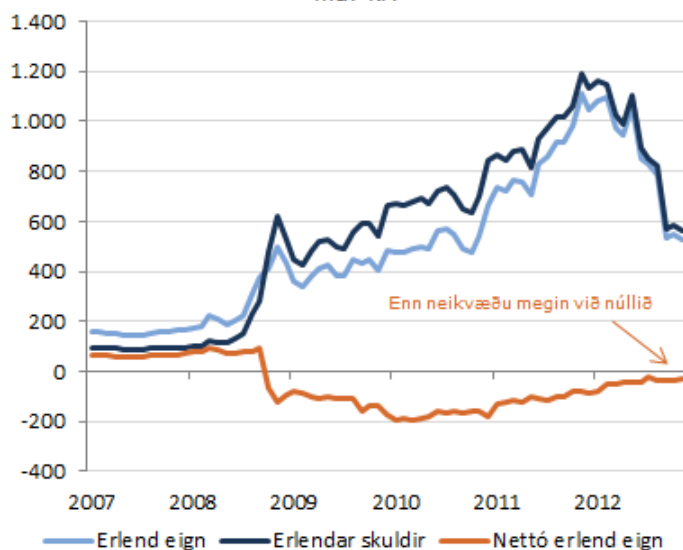


Heimild: Seðlabanki Íslands, útreikningar greiningardeildar

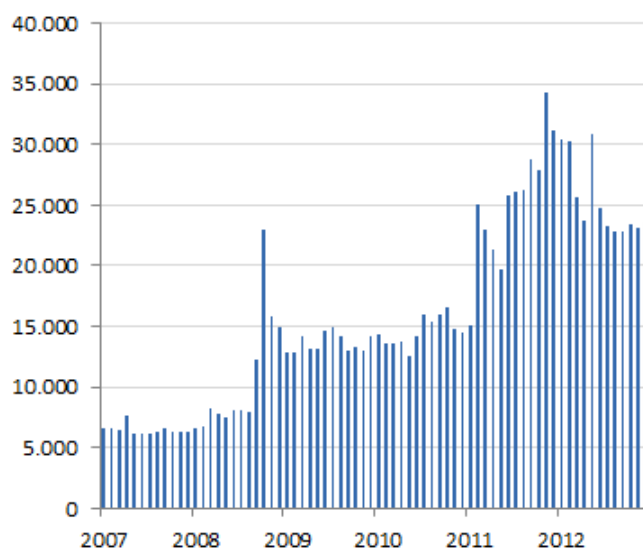
Hér er sérstaklega vert að minnast á að erlendar eignir Seðlabankans eru enn minni en erlendar skuldir hans, þrátt fyrir að regluleg gjaldeyriskaup á markaði hafi bætt nettóstöðuna verulega, og því eru öll inngrip bankans í raun út í reikning lánveitanda bankans. Það er óábyrgt að nýta skuldsettan gjaldeyrisforða til inngripa nema að mjög vel ígrunduðu máli, og það sé öruggt að inngripin beri tilætlaðan árangur án þess að forðanum blæði of mikið í lengri tíma.

Sala á skuldsettum gjaldeyri fyrir krónur hlýtur að fela í sér það mat að gengi krónunnar sé orðið of veikt m.t.t. erlendra skuldastöðu þjóðarbúsins, gjalddaga erlendra lána og viðskiptaafgangs/halla. Við höfum þó ekki sannfæringu fyrir því að svo sé raunin og óttumst reyndar að krónan geti veikst enn frekar. Við óttumst einnig að Seðlabankinn hafi ekki enn svo glögga mynd af þessum efnahags- og flæðistærðum að hann geti með sannfæringu sagt að krónan sé í grundvallaratriðum of veik.

Þróun gjaldeyriseignar Seðlabanka Íslands - ma. kr.



Nettóvaxtakostnaður gjaldeyriseigna næstu 12 mánuði - m.kr.



Heimild: Seðlabanki Íslands, útreikningar greiningardeildar

Góða sviðsmyndin

Seðlabankinn á að hafa bestu yfirsýn allra yfir það hversu langt opinber fyrirtæki og sveitarfélög eru komin í því að safna upp í erlenda gjalddaga, og þar með hvort mikils útlæðis til viðbótar er að vænta á

næstu vikum. Ef markmið bankans er að senda skilaboð inn á markaðinn um að tímabundnu útfłæði sé lokið, þá getur aðgerðin verið jákvæð – sérstaklega ef aðrir eigendur gjaldeyris, sem hafa haldið að sér höndum í veikingarhrynunni, ákveða að selja gjaldeyri vegna inngripanna. Vandinn er hins vegar sá að síðast þegar bankinn greip inn í um áramótin og gaf í skyn að veiking krónunnar væri vegna tímabundinna þátta, þá stóðst það ekki. Það er því mjög erfitt fyrir markaðinn að treysta því að útfłæðinu sé lokið í bili, þrátt fyrir inngrip SÍ.

Væntingar, væntingar, væntingar

Í öllu falli gerir aðgerðin í dag það enn erfiðara fyrir markaðsaðila að leggja mat á hvað vakir fyrir bankanum – þá sérstaklega hvort hann vilji senda skilaboð inn á markaðinn og spila á væntingar, eða hvort hann sé í raun tilbúinn að reyna að halda genginu uppi með handafli. Einnig er með öllu óljóst hversu mikinn gjaldeyri hann er tilbúinn að leggja að veði til að styðja við krónuna, hversu reglulega, hvaða verðbil hann telur eðlilegt í viðskiptum með gjaldeyri, hvort hann telji krónuna of veika m.v. grunnþætti, hvort útfłæðið sé í raun tímabundið o.s.frv. Inngripin styðja þó við fyrri kenningu okkar (sjá [Krónan rekur sig í gólfjalirnar](#)) um að krónunni verði ekki leyft að síga mjög langt niður fyrir EURISK 170, og bankinn sé viljugri en ekki til að grípa inn í þegar hún er svo veik eða veikari.

Hugsanlega vakir þó einmitt fyrir bankanum að leikáætlun hans sé sveipuð leyndarhjúp. Það er afar áhættusamt að skuldbinda sig opinberlega til að grípa inn í með sölu gjaldeyris þegar gengi krónunnar er nálægt ákveðnu stigi, því það býður upp á að markaðsaðilar spili með gengismarkmiðið. Þannig getur verið draumastaða bankans (þótt hún sé óþægileg og erfið fyrir markaðsaðila) að eigendur gjaldeyris hafi væntingar um að krónunni verði ekki leyft að síga niður fyrir ákveðið gengi, en þeir treysti ekki á það. Þannig losnar bankinn við hættuna á því að einhver reyni að ryksuga gjaldeyrisforða bankans þegar gengisgólfinu er náð (þótt möguleikar á slíku séu reyndar mjög takmarkaðir vegna haftanna), en hvetur samtímis til þess að eigendur gjaldeyris skipti honum fyrir krónur þegar gengið er með lægsta móti, í trausti þess að það muni ekki lækka frekar.

Verðbólga og stýrivextir

Í nóvember uppfærði Seðlabankinn síðustu verðbólgu- og hagspá sína. Í þeirri spá var miðað við að gengi krónunnar gagnvart evru yrði 162 krónur (224 gagnvart gengisvísitölunni) en krónan stendur nú þegar þetta er ritað í 171,95 gagnvart evru. Krónan er því umtalsvert veikari nú heldur en „tæknilega forsenda“ Seðlabankans gerði ráð fyrir. Af því leiðir að erfitt er að sjá að verðbólguþá Seðlabankans frá því í nóvember gangi eftir miðað við að aðrar forsendur standi óbreyttar.

Ef við gefum okkur að gengisleki sé á bilinu 0,3 - 0,4%, þá má ætla að 6% veiking krónunnar frá því að verðbólguþá bankans var gefin út hefði á bilinu 1,8-2,5% verðbólgu í för með sér, ofan á það sem þegar var í pípunum, sem kemur fram á næstu 12 mánuðum.

Við teljum þó að Seðlabankinn muni halda aftur af vaxtahækkun í næstu viku, ekki síst þar sem hann hafði allt að því skuldbundið sig til þess gagnvart aðilum vinnumarkaðarins ef þeir næðu saman um að láta launahækkanir umfram samninga vera. Þá er einnig líklegt að bankinn telji núverandi aðhald nægja í bili þar sem aðhaldið hefur aukist með hjaðnandi verðbólgu að undanfögnu og ýmsar nýjar hagtölur benda til þess að hagkerfið sé veikburða.

Horft lengra fram á veginn teljum við hinsvegar að bankinn muni hækka vexti á komandi mánuðum til þess að halda aftur af þeirri verðbólgu sem gengislekinn leiðir til, en við höfum áður varað við því að verðbólgan myndi reynast tregari en spár bankans bentu til.

Eðlilegt er að spurningar vakni nú um hvort bankinn sé í raun tilbúinn að beita inngripum á móti vaxtastýritækinu til að ná verðbólguþámiðinu, og þá jafnframt hvort hann sé þá á hálfveldisgengismarkmiði samhliða því - einkum ef horft er til síðustu ákvarðana Seðlabankans, inngripa Seðlabankans og ákvörðun hans um að gera hlé á reglulegum gjaldeyriskaupum.

Ef ekkert sljákkar í útfłæði gjaldeyris á næstu vikum óttumst við að fraumdan sé erfið barátta hjá Seðlabankanum þar sem blandað verður saman inngripum og vaxtahækkunum.

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 og ekki skal líta á efnið sem ráðgjöf um kaup, sölu eða aðra ráðstöfun fjármálagerna sem umfjöllunin kann að varða, beint eða óbeint. 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. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísbending eða trygging fyrir árangri í framtíð.

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