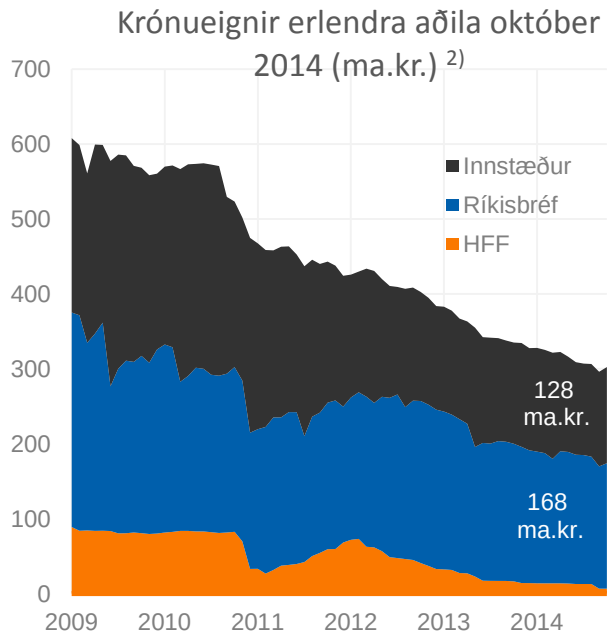
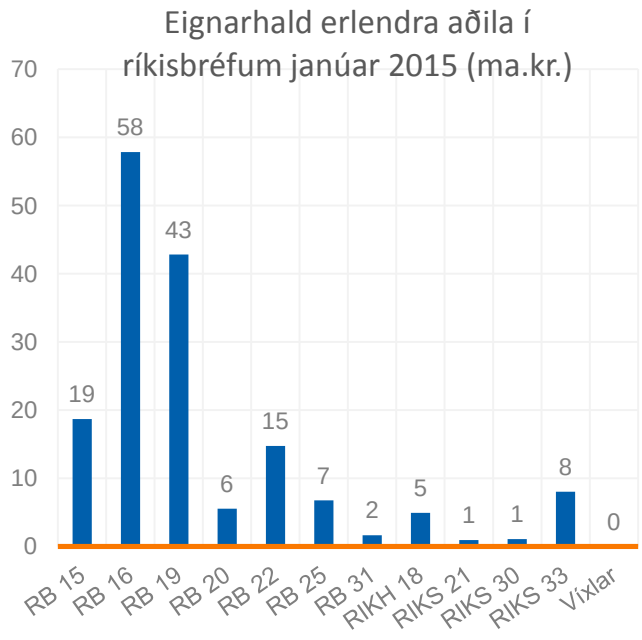
Hver verða næstu skref í losun fjármagnshafta?

Síðastliðinn föstudag tilkynnti Seðlabanki Íslands breytingu á undanþágulistum og reglum bankans um gjaldeyrismál. Takmarkast undanþágulistarnir nú við ríkisvíxla og eitt ríkisskuldabréf, RIKB 15, sem er á gjalddaga 8. apríl nk. Með öðrum orðum er erlendum fjárfestum nú einungis heimilt að fjárfesta í ríkisvíxlum og RIKB 15. Með þessari breytingu fækkar því flokkum fjármálagerninga á undanþágulista verulega en eins og sjá má að mynd að neðan eiga erlendir aðilar einhvern hlut í nánast öllum ríkisbréfum, verðtryggðum og óverðtryggðum. Eignarhlutur þeirra vegur þó þyngst á styttri enda vaxtarófsins eða í markflokkunum RIKB 15, 16 og 19.

Erlendir aðilar hafa því um tvennt að velja í kjölfar breytinganna, annars vegar að halda sinni stöðu eða að selja bréf sín og kaupa þá ríkisvíxla eða RIKB 15 hins vegar. Þá er ljóst að þátttaka í ríkisvíxlaútboðum mun aukast framundan sökum þess að RIKB 15 er á gjalddaga[1] 8 apríl. Það verður því áhugavert að fylgjast með niðurstöðum ríkisvíxlaútboðsins næstkomandi fimmtudag.





Heimildir: Seðlabanki Íslands, Lánamál ríkisins

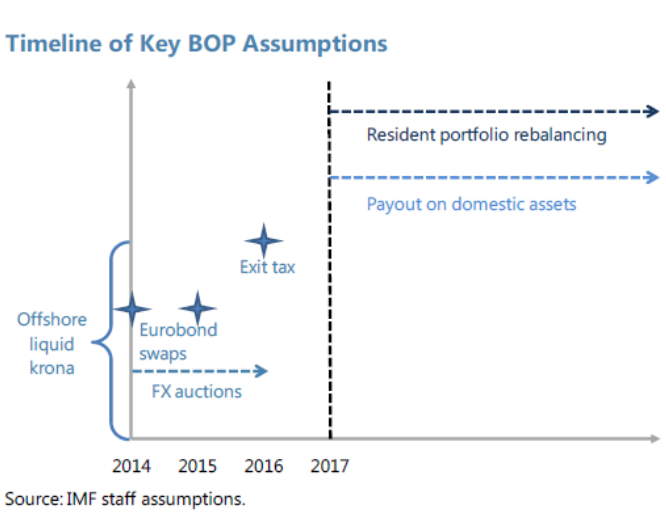
Í tilkynningu Seðlabankans kemur fram að tilgangurinn með þessum breytingum sé að undirbúa frekari skref í losun fjármagnshafta og að eigendum krónueigna verði boðnir fjárfestingakostir sem dragi verulega úr líkum á óstöðugleika við losun fjármagnshafta. Spurningin er því hver verða næstu skref í losun fjármagnshafta og hvaða fjárfestingakosti mun verða boðið upp á?

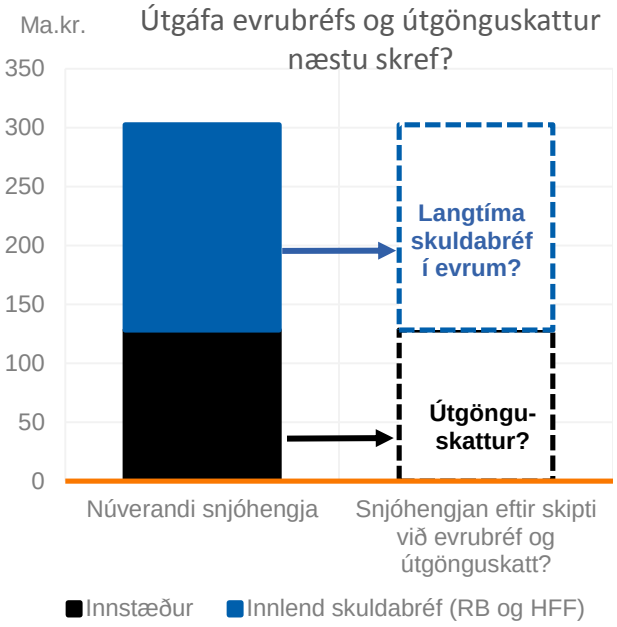
Hvaða fjárfestingakostir verða í boði til að draga úr óstöðugleika?

Í skýrslu AGS frá því í júlí 2014 voru nefndar tvenns konar aðgerðir til að draga úr vanda vegna krónueigna erlendra aðila, og voru þær tillögur í takt við skýrslu Seðlabankans um afnám hafta frá 2011. Í fyrsta lagi var lagt til að boðið yrði langtíma skuldabréf í evrum sem bjóða mætti innlendum aðilum í skipti fyrir krónueignir. Erlendir aðilar gætu þá skipt innlendum ríkisbréfum eða innstæðum fyrir langtíma evrubréf. Spurning er þá á hvaða kjörum slík skipti myndu bjóðast og til hver líftími slíks evrubréfs væri. Í öðru lagi var lagt til að útgönguskattur yrði boðinn og þá er spurning hve hár slíkur skattur yrði.

[1] Vert er að benda á að eignarhlutur erlendra aðila í RIKB 15 hefur dregist þó nokkuð saman frá því í janúar og því minni en 19 ma.kr. að nafnvirði. Lánamál ríkisins munu seinna í dag birta mánaðarskýrslu þar sem kemur fram eignarhlutur erlendra aðila í ríkisbréfum í febrúar.

[2] Frá því í október hefur krónueign erlendra aðila dregist saman. Tæplega 12 ma.kr. fóru út í gegnum gjaldeyrisútboð Seðlabankans 10. febrúar sl. Óljóst er hve mikið af því útflæði voru eigendur krónueigna og hve mikið voru kröfuhafar.



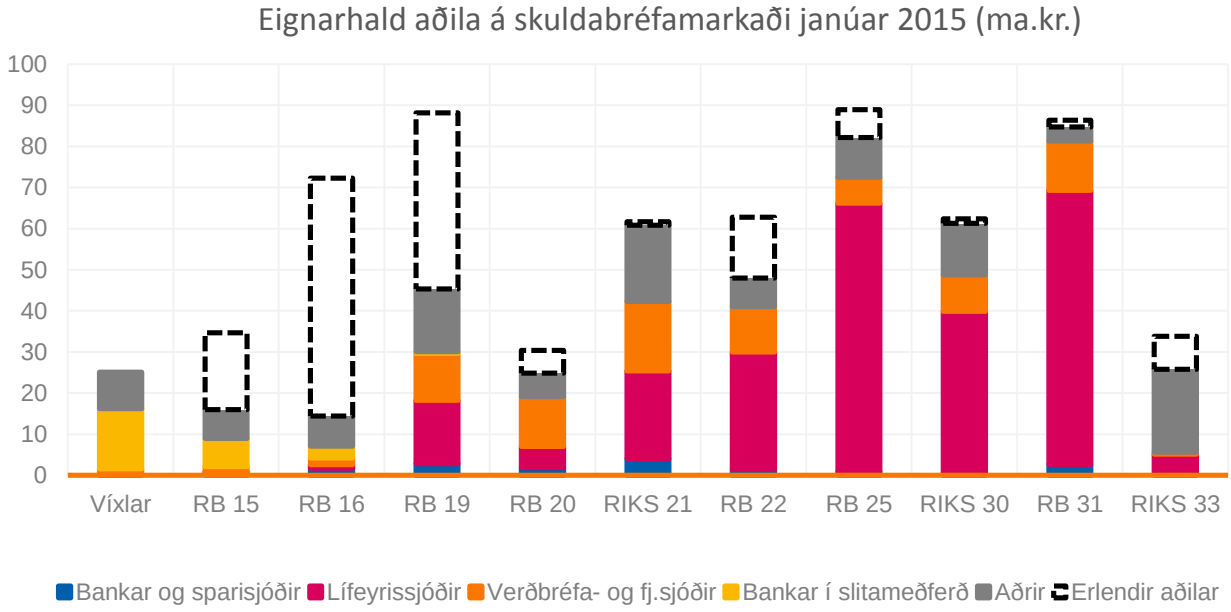


Heimildir: Seðlabanki Íslands, AGS, útreikningar Greiningardeildar Arion banka

Myndirnar að ofan sýna annars vegar flæðirit úr skýrslu AGS um aðgerðir til losunar fjármagnshafta (vinstra megin) og einnig hvernig hleypa mætti krónueignum erlendra aðila út með evrubréfi og útgönguskatti (hægra megin). Þá er rétt að taka fram að alls er óvíst að hve miklu leyti erlendir aðilar muni leita í fjárfestingakosti eins og langtíma skuldabréf í evrum eða þann kost að fara úr landi og borga af því útgönguskatt. Hluti af erlendu fjárfestunum gætu frekar kosið að halda stöðu sinni á markaði. Það veltur allt á því hver kjörin verða á skuldabréfinu og hve hár skatturinn verður.

Áhrif á skuldabréfamarkaðinn ef aðilar leita í aðra fjárfestingakosti

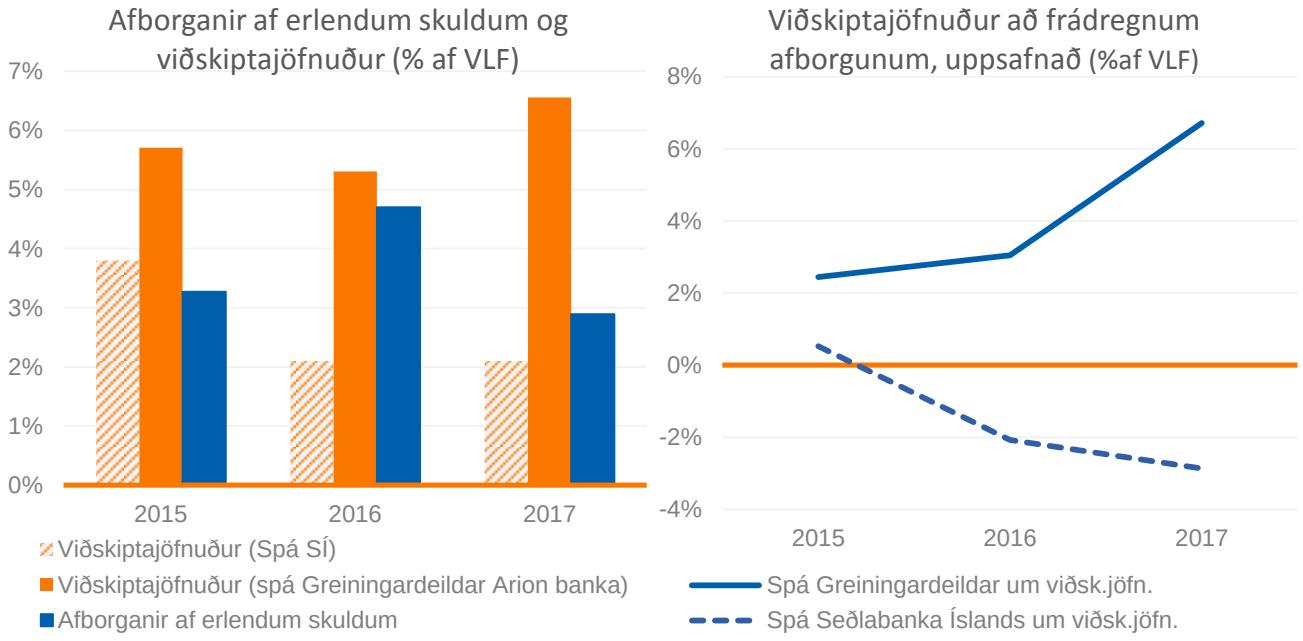
Áhugavert er að skoða hver áhrifin yrðu á innlendan skuldabréfamarkað ef erlendir aðilar myndu að fullu leita í aðra fjárfestingakosti og fara út af íslenskum skuldabréfamarkaði. Í fyrsta lagi myndi endurgreiðsluferill ríkisins lengjast ef stuttum innlendum ríkisbréfum yrði skipt fyrir bréf í evrum til langs tíma. Í öðru lagi myndu styttri markflokkarnir minnka verulega. Flokkarnir RIKB 16, 19 og 20 yrðu allir undir 50 ma.kr. að stærð á meðan lengri flokkarnir RIKB 25 og RIKB 31 yrðu 80 til 90 ma.kr. Afleiðingarnar yrðu þær að útgáfuþörf ríkisins til að endurfjármagna innlenda gjalddaga yrði verulega lítil á komandi árum. Útgáfa ríkisins myndi einnig að líkindum beinast að því að stækka styttri flokkana. Rétt er þó að benda á að alls er óvíst hvaða fjárfestingakosti verður boðið upp á fyrir erlenda aðila og hvort þeir leiti út í miklum mæli.



Heimild: Lánamál ríkisins

Líklegt að áhrif á gengi krónunnar verði lítil sem engin

Velta má vöngum yfir því hvort útgáfa evrubréfs og umbreyting á innlendum skuldum yfir í erlendar skuldir hafi áhrif á gengi krónunnar. Ef 10 ára evrubréf með jafnar afborganir að nafnvirði 100 til 170 ma.kr yrði gefið út myndi það þýða 10 til 17 ma.kr. afborganir í gjaldeyri á ári. Við teljum ekki mikla hættu á því að slíkar afborganir myndu grafa undan stöðugleika krónunnar. Við gerum ráð fyrir að viðskiptajöfnuður skili afgangi sem nemur um 5 til 6,5% af vergri landsframleiðslu á ári næstu árin og að sá afgangur verði umfram afborganir af erlendum skuldum líkt og sést á vinstri myndinni að neðan.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka

Spá Greiningardeildar gerir ráð fyrir að uppsafnaður viðskiptajöfnuður að frádregnum afborgunum af erlendum skuldum verði tæplega 7% næstu árin. Við áætlum því að 10 til 17 ma.kr. afborganir af skuldabréfi í evrum muni eitt og sér ekki grafa undan stöðugleika krónunnar. Þess utan er líklegt að skuldabréfið yrði jafnvel til enn lengri tíma eða minna að nafnvirði og því ekki líklegt að það hafi marktæk áhrif á gengi krónunnar.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

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

Hér má finna fyrirvara