

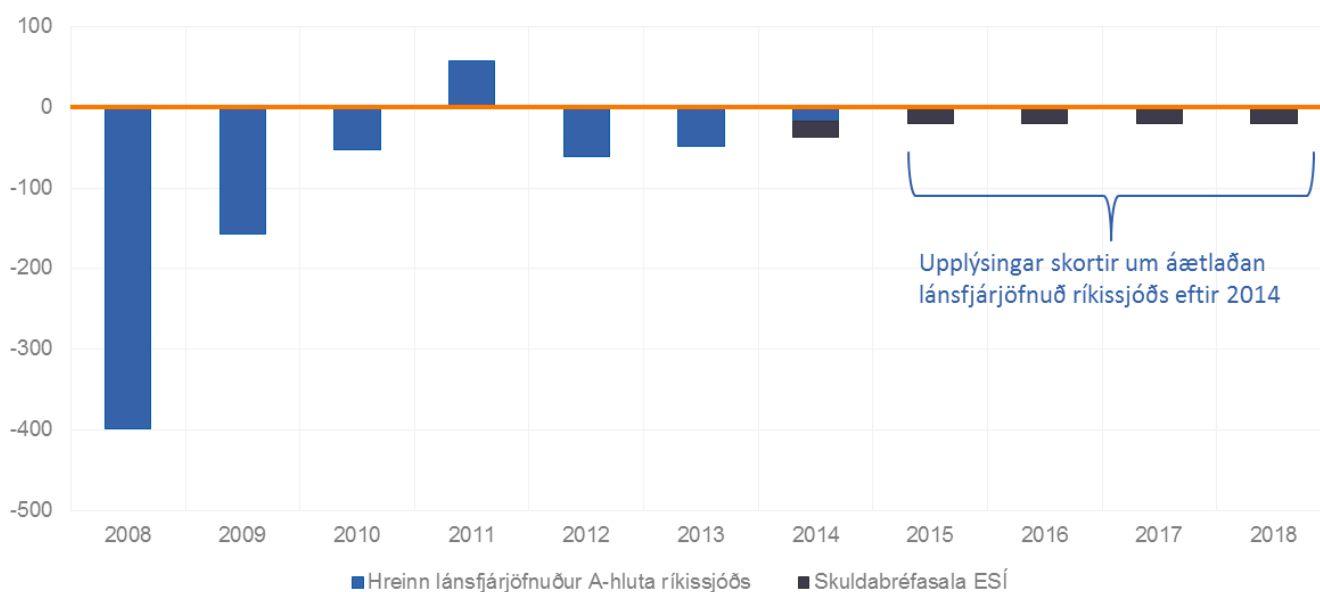
17. desember 2013

Mótvægisaðgerð Seðlabankans – Grýla loksins vöknud

Tilkynning Seðlabankans í gær um sölu á eignum úr safni Eignasafns Seðlabankans (ESÍ) eru stór tíðindi fyrir íslenska eignamarkaði. Hvernig og hvenær undið verður ofan ESÍ getur ráðið miklu um framboð fjárfestingarkosta og lausafjár á markaði og þ.a.l. vaxtastig og verðbólgu á Íslandi.

Í grófum dráttum þá stendur til hjá ESÍ að selja á næstu fimm árum samtals um 100 ma.kr. af verðtryggðum, sértryggðum skuldabréfum, eða fyrir að meðaltali 20 ma.kr. á ári. Þessi fjárhæð samsvarar nokkurn veginn áætlaðri lánsfjárförð ríkissjóðs á næsta ári (17 ma.kr.) og næstum upp á krónu árlegri lækkun skulda heimilanna vegna skuldaleiðréttingaráforma stjórnvalda næstu fjögur ár. Þá er heildarfjárhæðin lítið eitt minni en áætluð fjárfestingarþörf lífeyrissjóðanna og um helmingur af kröfum fjármálafyrirtækja á Seðlabankann (innstæður banka hjá SÍ).

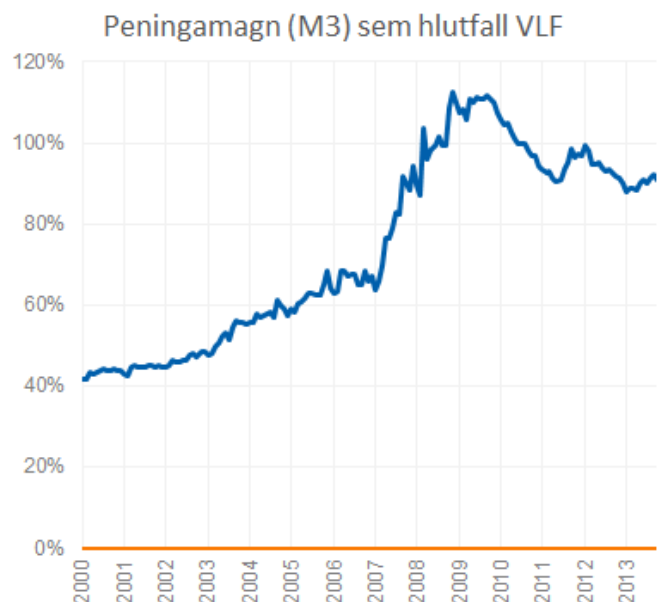
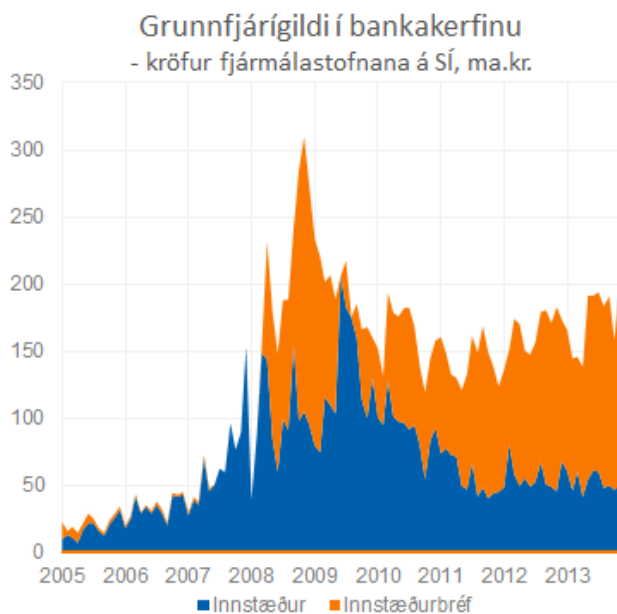
Hreinn lánsfjárfjöfnuður A-hluta ríkissjóðs borinn saman við skuldabréfasölu ESÍ



Sala eigna ESÍ er mótvægisaðgerð af hálfu bankans til að draga úr óæskilegum áhrifum of mikil lauss fjár í umferð á Íslandi, en [Greiningardeild hefur fjallað ítarlega um lausafjávandann, tildrög hans og mögulegar úrlausnir í Markaðspunktum](#). Samandregið þá stuðlar eignasala ESÍ að hækkun á ávöxtunarkröfu á markaði eins og raunin hefur orðið á skuldabréfamarkaði í morgun. Til lengri tíma dregur hún úr líkum á ósjálfbærri hækkun eignaverðs í gjaldeyrishöftum.

Á síðasta vaxtaákvörðunarfundi lýstu forsvarsmenn Seðlabankans áhyggjum af því að skuldaniðurfellingin væri ekki hlutlaus gagnvart peningamagni, enda gæti hún haft þau áhrif að peningamagn yrði „virkara“ (sennilegast var þar átt við að veltuhraði þess ykist) með tilheyrandi þrýstingi á verðlag. Meðal annars vegna þessa þyrfti að koma til mótvægisaðgerða. Eignasalan kemur til með að virka á móti mögulegum verðbólguáhrifum af áformuðum skuldaniðurfellingum, enda samsvarar hún því að niðurfellingin sé að fullu stýfð.

Eignasalan er enda fyrst og fremst peningamagnsaðgerð og dregur úr lausafjárgnótt á fjármálamörkuðum, og þar með verðbólguþrýstingi af þess völdum. Með því að draga úr ofgnótt lausafjár í bankakerfinu (sem endurspeglast einna best í hárrí stöðu bankanna í innstæðubréfum) gæti hún jafnframt ýtt undir viðskipti á millibankamarkaði, stuðlað að hækkun millibankavaxta (REIBOR) nær stýrivöxtum og aukið þar með áhrifamátt vaxtataekis Seðlabankans. Að framansögðu teljum við að áformuð eignasala ESÍ dragi mjög verulega úr þörf og líkum á nafnvaxtahækkunum á næstu mánuðum.



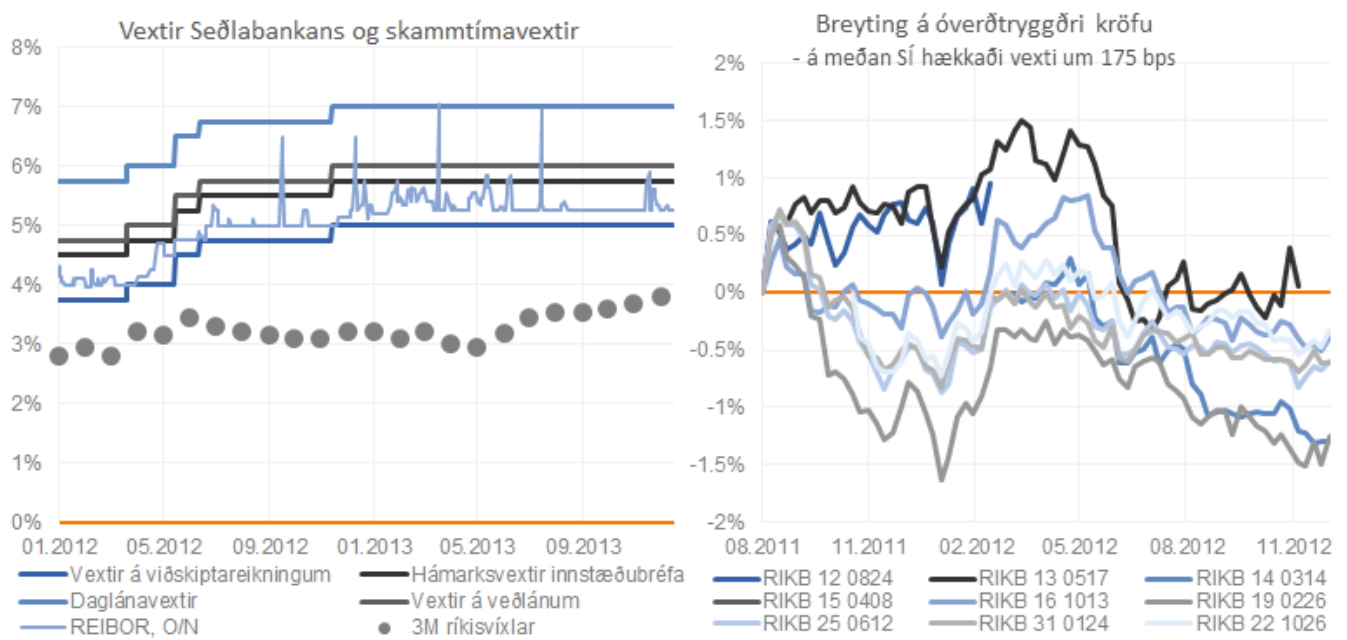
Það er þó ekki eingöngu þessi staka eignasala ESÍ sem leiðir okkur að þessari ályktun heldur einnig að nú er farið að raungerast að Seðlabankinn nýti eignir ESÍ til þess að ná fram markmiðum peningastefnunnar og vinda ofan af peningamagnsaukningunni sem átti sér stað í aðdraganda falls gömlu bankanna, eins og við höfum áður kallað eftir. Þá verður markaðnum ekki aðeins litið til þessara 100 ma.kr. á bókum ESÍ heldur heildareigna félagsins sem í lok síðasta árs voru bókfærðar á 326 ma.kr. en meginhluti þessara eigna er á þessari stundu tæplega eins seljanlegur og ofangreint skuldabréfasafn.

Þau skuldabréf sem til stendur að hefja sölu á eru sértryggð skuldabréf útgefin af Kaupþingi sem lögð voru að veði í veðlávæðskiptum við Seðlabankann í aðdraganda falls gömlu íslensku bankanna. Þau eru uppgreiðanleg en bera fasta vexti. Áformað er að hefja sölu þessara bréfa innan næstu sex mánaða.

Fyrirkomulag sölunnar eru þó ekki alveg laust við flækjustig. Þannig hyggst ESÍ stofna félög eða fagfjárfestastjóði sem bréfin verða lögð inn í. Þessir nýju félög eða sjóðir munu síðan gefa út ný markaðshæf skuldabréf sem notuð verða sem greiðsla fyrir bréfin og til stendur að skrá í Kauphöll. Seðlabankinn hefur ráðið rekstrarfélag verðbréfasjóða sem heitir Summa Rekstrarfélag hf. til þess að annast stýringu eigna félaganna og önnur tengd verkefni. Allar ákvarðanir um hvernig staðið verður að sölu, tímasetningar og selt magn virðast eftir sem áður verða í höndum seðlabankastjóra og peningastefnunefndar.

Ef vel tekst til sýnist okkur að sala eigna ESÍ með jöfnum og fyrirsjáanlegum hætti sé til þess fallið að lágmarka titring og óvissu á markaði, geti skilað Seðlabankanum ágætu söluverði, vindi ofan af ósjálfbærri þenslu peningamagns sem leiddi af veðlánum Seðlabankans í aðdraganda falls gömlu bankanna og auki áhrifamátt peningastefnunnar. Bankinn hefði jafnvel mátt íhuga að stíga skrefið til fulls og fullyrða að eignasafnið yrði notað alfarið til stuðnings við markmið peningastefnunnar, í stað þess að skuldbinda sig tímasettri söluáætlun – en því er hálfpartinn gefið undir fótinn með því að skilyrða sölu samráði við peningastefnunefnd. Ekki er vanþörf á, enda hafa skammtíma vextir legið nokkuð hressilega undir miðju vaxtagangsins um nokkurt skeið, auk þess sem krafa á skuldabréfamarkaði lækkaði frekar en hitt á meðan vaxtahækkunarferli bankans gekk yfir 2011-2012.

Þrátt fyrir ágætlega skilgreinda söluáætlun má því segja að Seðlabankinn gefi sjálfum sér svigrúm til að beita hyggjuvitinu við framkvæmd hennar, enda segir jafnframt að markaðsaðstæður kunni að leiða til breytinga á söluáætluninni. Auk þess er af nægum eignum að taka í ESÍ sem við væntum að Seðlabankinn nýti til stuðnings við peningastefnu sína. Segja má að tilvist ESÍ ein og sér hafi haft talsverð áhrif á eignamarkaði undanfarin ár. Nú þegar Grýla er loks vögnuð reiknum við með að Seðlabankinn beiti henni gegn verðbólguþraugnum, ásamt öðrum stýritækjum; stýrivöxtum og gjaldeyrisinngripum. Það er vel.



Greiningardeild Arion banka

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is
444-6981

Erna Sverrisdóttir
ema.sverrisdottir@arionbanki.is
444-6991

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is
444-6993

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is
444-6959

Forstöðumaður

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

[Hér má finna fyrirvara](#)