

Markaðspunktur í dag:

- Vaxtagjalddagar í vændum

Vaxtagjalddagar í vændum

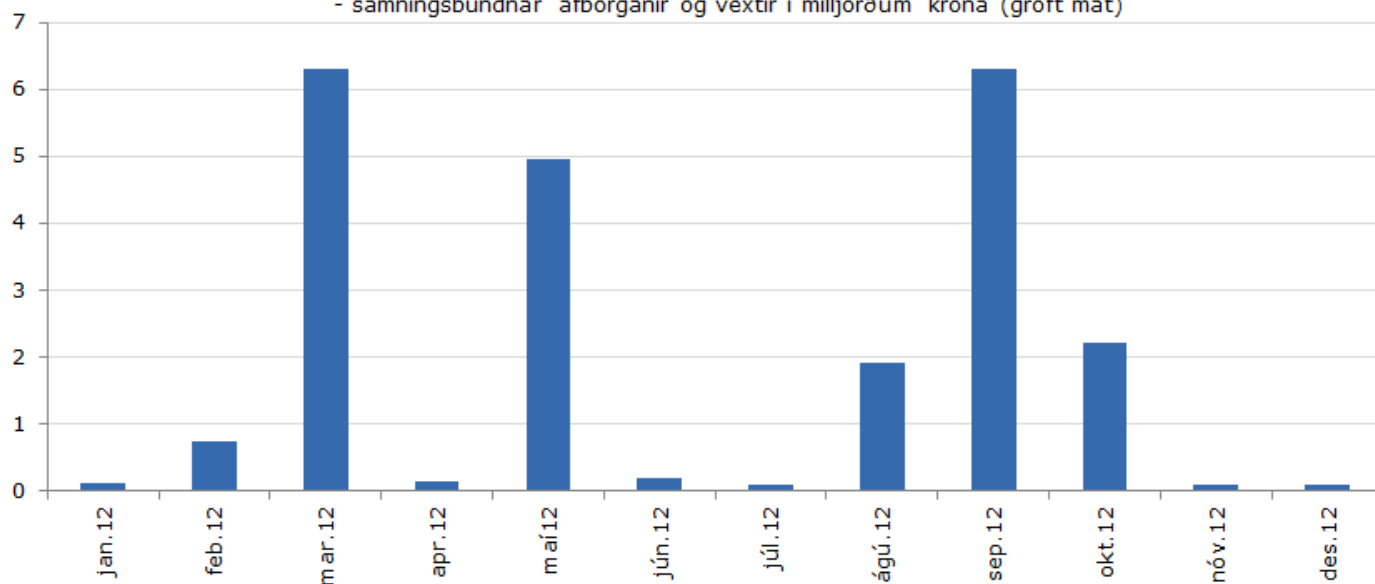
Líkt og komið hefur fram þá seldi Seðlabankinn nýverið 12 milljónir evra á millibankamarkaði. Eins og við bentum á þá má ætla að Seðlabankinn hafi betri mynd en nokkur annar af flæði gjaldeyris til og frá landinu. Við fyrstu sýn má því taka þessum inngripum sem skilaboðum um að tímabili óvenju mikils útflæðis og lítils innflæðis sé lokið, a.m.k. í bili, og fréttir af vorboðanum ljúfa gefi tilefni til aukinnar bjartsýni, ef svo má segja (sjá, [Seðlabankinn: Skilaboð eða tilraun á gjaldeyrismarkaði](#) frá 7. mars s.l.).

Skrýtin tímasetning

Eins og sjá má á myndinni hér fyrir neðan virðist þó töluvert útstreymi gjaldeyris vera í pípunum á næstu mánuðum, reyndar af öðrum orsökum en tilgreindar eru í yfirlýsingu Seðlabankans vegna inngripanna. Í næstu viku verða greiddir út vextir og samningsbundnar afborganir af íbúðabréfum Íbúðalánasjóðs (HFF 14) sem nema ríflega 6 milljörðum króna en til samanburðar var velta á millibankamarkaði með gjaldeyri tæpir 8 milljarðar að meðtali í hverjum mánuði á árinu 2011. Samkvæmt gjaldeyrisreglum er erlendum eigendum bréfanna heimilt að skipta greiðslunum í gjaldeyri en sterkar vísbendingar eru um að þeir eigi allverulegan hluta umræddra HFF 14 skuldabréfa. Eins verða greiddir út vextir af RB 13 í maí en samkvæmt Lánamálum ríkisins eiga erlendir aðilar um 80% bréfanna. Án þess að hægt sé að segja með vissu hvað erlendir eigendur þessara bréfa geri er ýmislegt sem bendir til þess að nokkuð útflæði verði vegna samningsbundinna afborganna og vaxtagreiðslna á næstu mánuðum.

Flestir ættu að vera sammála um nauðsyn þess að losa um aðþrengda erlenda fjárfesta á sem veikustu gengi ef tekið er mið af markmiðinu að halda kostnaði þjóðarbúsins í lágmarki. Vætanlega er inngripum Seðlabankans ætlað að ýta undir innflæði gjaldeyris, eða jafnvel draga úr hvata til að skipta krónum fyrir gjaldeyri. Verði niðurstaðan að nokkrum vikum loknum sú að gengi krónunnar verði veikara en fyrir inngripin má segja að aðgerðin hafi verið árangurslítil. Því má velta því fyrir sér hvort að Seðlabankinn hafi ekki verið heldur fljótur á sér með inngripunum í byrjun vikunnar, nema þeir láti sverfa til stáls í framhaldinu, þ.e. með frekari inngripum. Á hinn bóginn er það mat greiningardeildar að það væri afar óskynsamlegt af Seðlabankanum að ætla að gera sig breiðan á gjaldeyrismarkaði þar sem allur gjaldeyrisforði bankans er fenginn að láni, og gott betur en það.

Mögulegt gjaldeyrisútsreymi vegna ríkistryggðra bréfa árið 2012
 - samningsbundnar afborganir og vextir í milljörðum króna (gróft mat)



Heimild: Lánamál ríkisins og útreikningar greiningardeildar

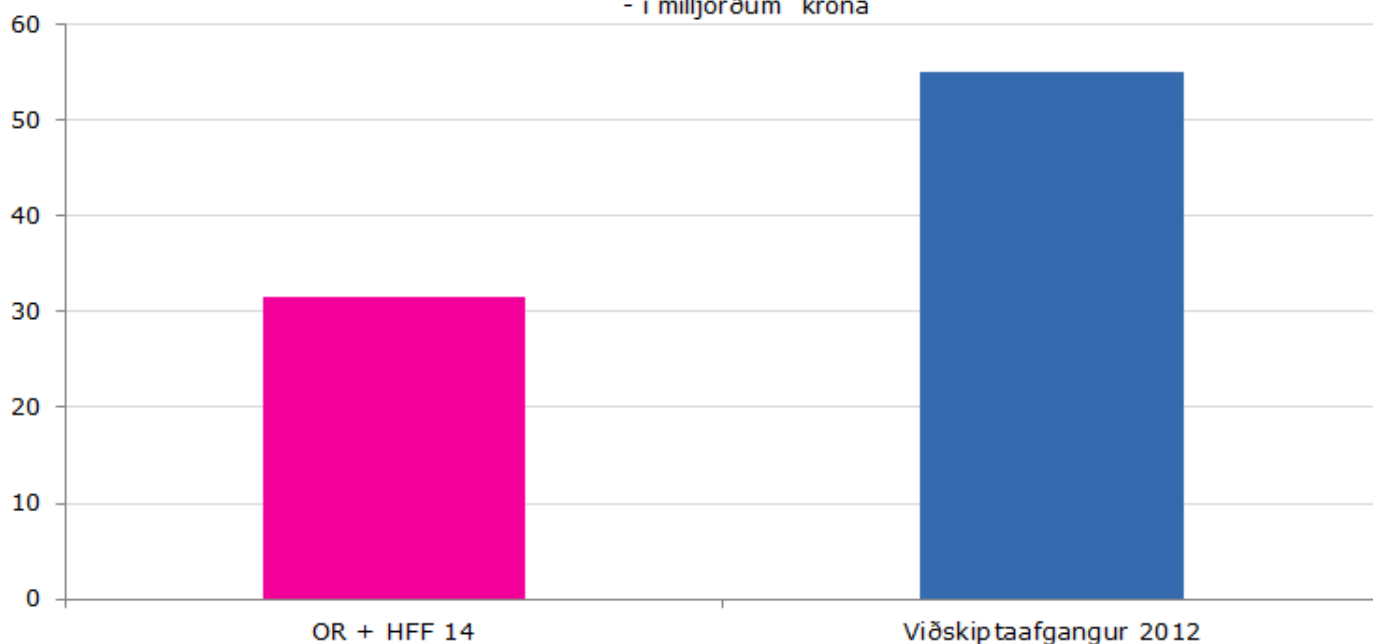
Helmingur viðskiptaafgangs fer í afborganir OR og HFF 14

Í síðustu Peningamálum Seðlabankans kom fram að viðskiptaafgangur án Actavis og innlánsstofnana í slitameðferð yrði um 55 milljarðar króna á þessu ári. Vaxtagreiðslur eru hluti af viðskiptajöfnuði en samningsbundnar afborganir eru það hins vegar ekki. Útsreymi gjaldeyris vegna samningsbundinna afborgana líkt og af HFF 14 kemur því ekki fram með neikvæðum hætti í viðskiptajöfnuði. Á hinn bóginn hafa þær neikvæð áhrif á fjármagnsjöfnuð líkt og afborganir erlendra lána. Stutt er eftir af líftíma HFF 14 og er afborganahluti bréfsins langstærsti hluti greiðslunnar og fer því út um fjármagnsjöfnuð.

Í fjármagnsjöfnuðinum kristallast sá vandi sem blasir við íslensku krónunni á næstu árum. T.d. er vel þekkt að Orkuveita Reykjavíkur er einn þeirra aðila sem þarf að mæta þungum afborgunum til erlendra lánveitenda á næstu árum. Hér að neðan höfum við metið mögulegt útsreymi gjaldeyris vegna afborgana OR til erlendra aðila og eins vegna afborgana af HFF 14, að meðaltali árin 2012 og 2013. Afborganir þessara tveggja aðila einar og sér munu ganga á um helming viðskiptaafgangsi ársins 2012. Út frá þessu er ljóst að lítið svigrúm yrði eftir fyrir afborganir annarra fyrirtækja og sveitarfélöganna, hvað þá til forðasöfnunnar eða styrkingar krónunnar, svo ekki sé minnst á nauðsyn þess að safna upp í afborganir af skuldabréfi Nýja Landsbankans til þess Gamla.

Helmingur viðskiptaafgangs farinn?*

- í milljörðum króna



*Á myndinni eru sýnt gróft mat á áætluðum afborgunum að meðaltali á ári hverju. Viðskiptaafgangur ársins 2012 er miðaður við mat Seðlabankans í nýjustu Peningamálum.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Kristrún Mjöll Frostadóttir	kristrun.frostadottir@arionbanki.is	444-6911
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Þorbjörn Atli Sveinsson

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 fjárfestingabankabjónustu.

Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið greiningardeild@arionbanki.is