



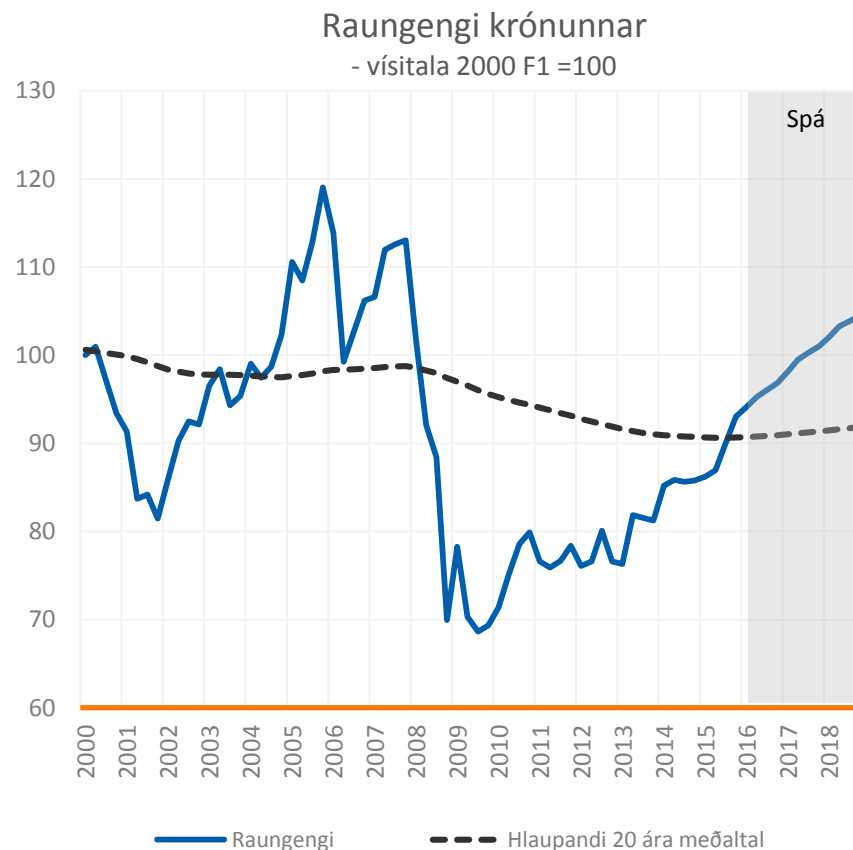
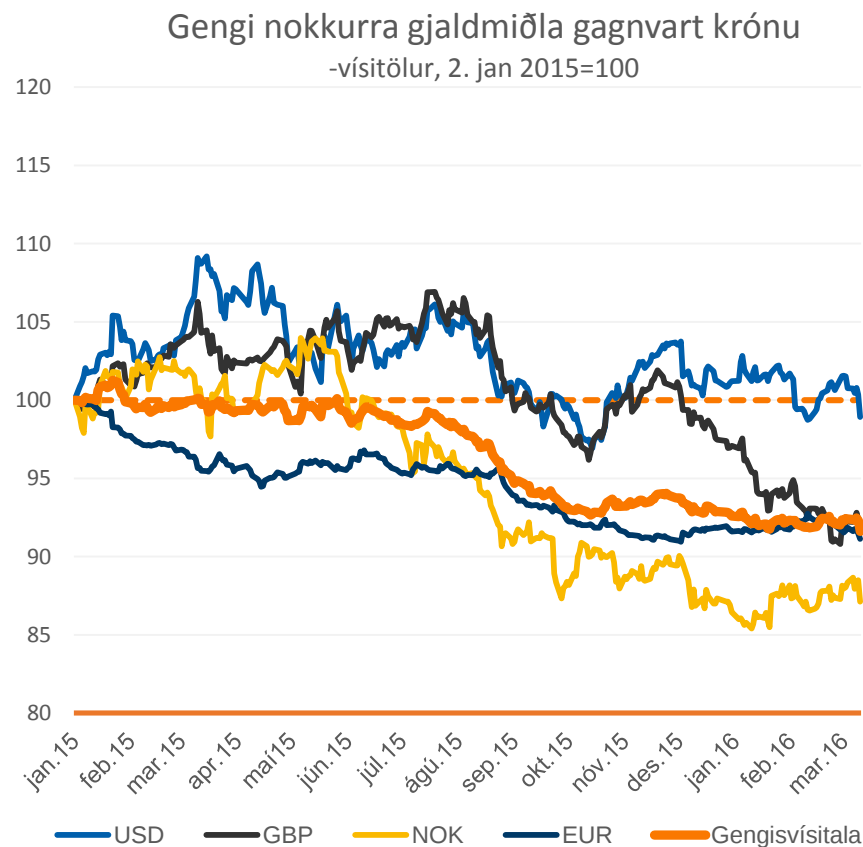
Krónan sjósett á ný: Verður hún sjóveik?

Konráð S. Guðjónsson
Greiningardeild Arion banka

15. mars 2016

Krónan hefur styrkst þó nokkuð undanfarið

Raungengið er nálægt 20 ára meðaltal en mun skv. hagspá okkar halda áfram að styrkjast

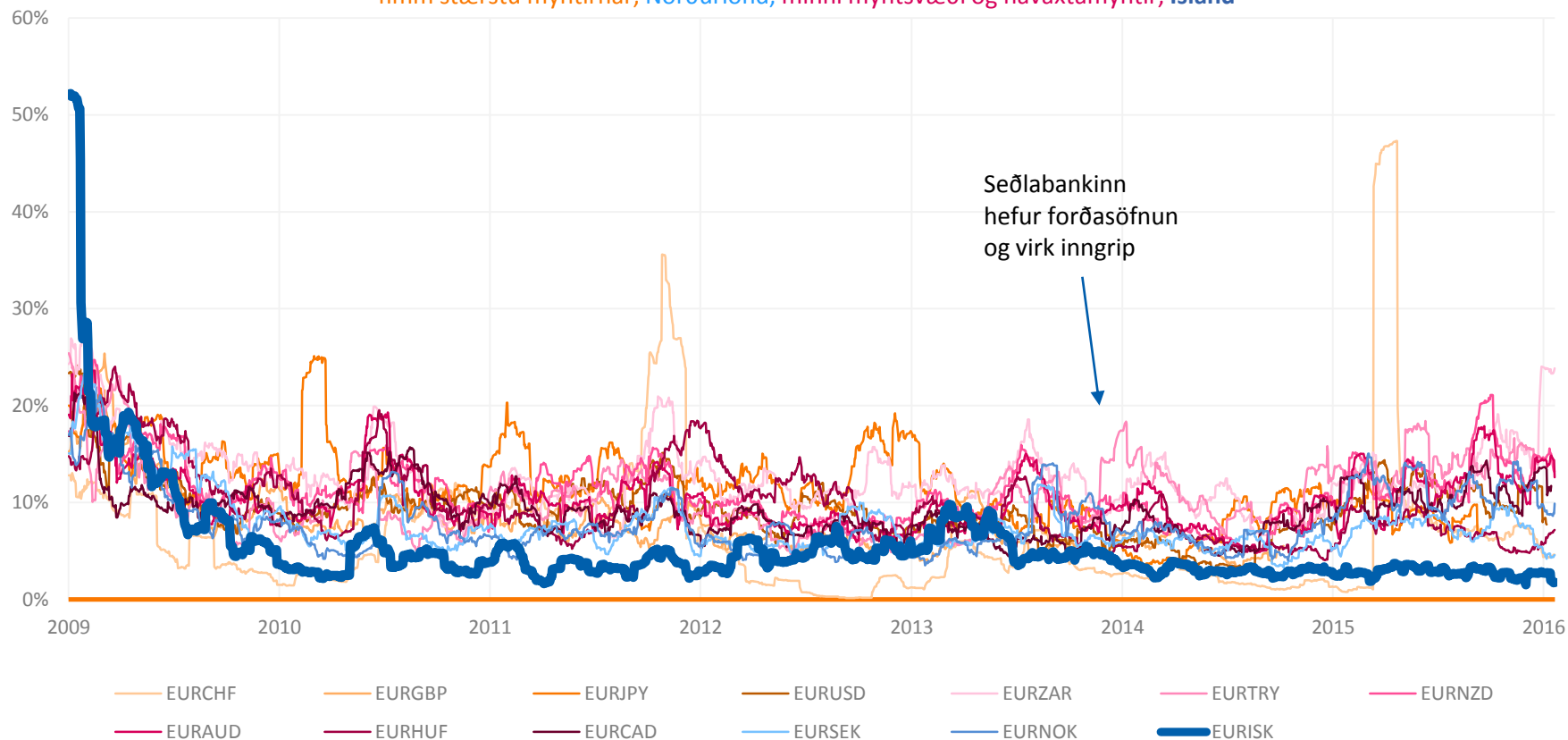


Stöðugasti gjaldmiðill í heimi... að undanfögnu

Í skjóli hafta og inngripa Seðlabankans í evru/krónu viðskiptum

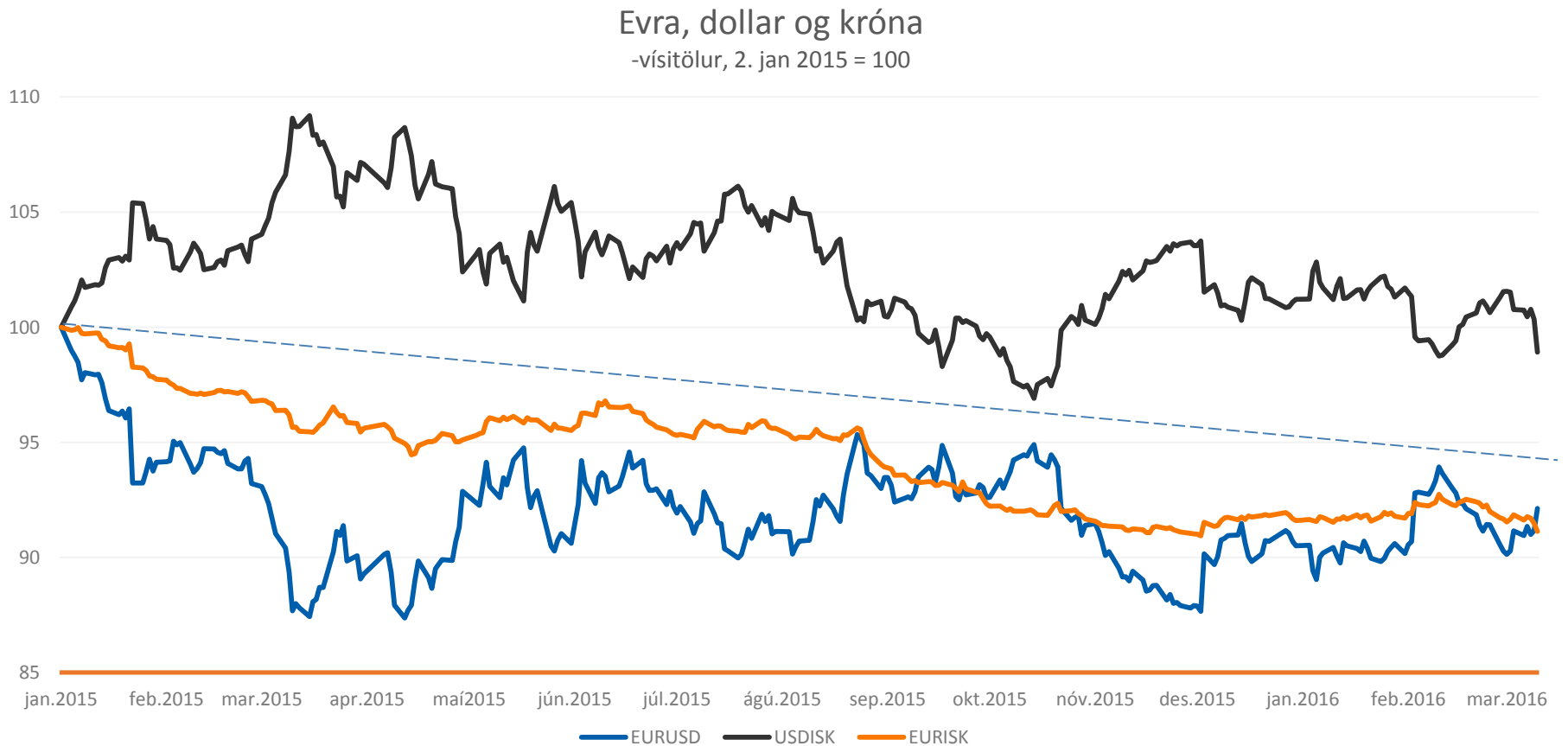
30 daga flökt á ársgrundvelli

- fimm stærstu myntirnar, Norðurlönd, minni myntsvæði og hávaxtamyntir, Ísland



Hreyfingar í EURUSD speglast í USDISK

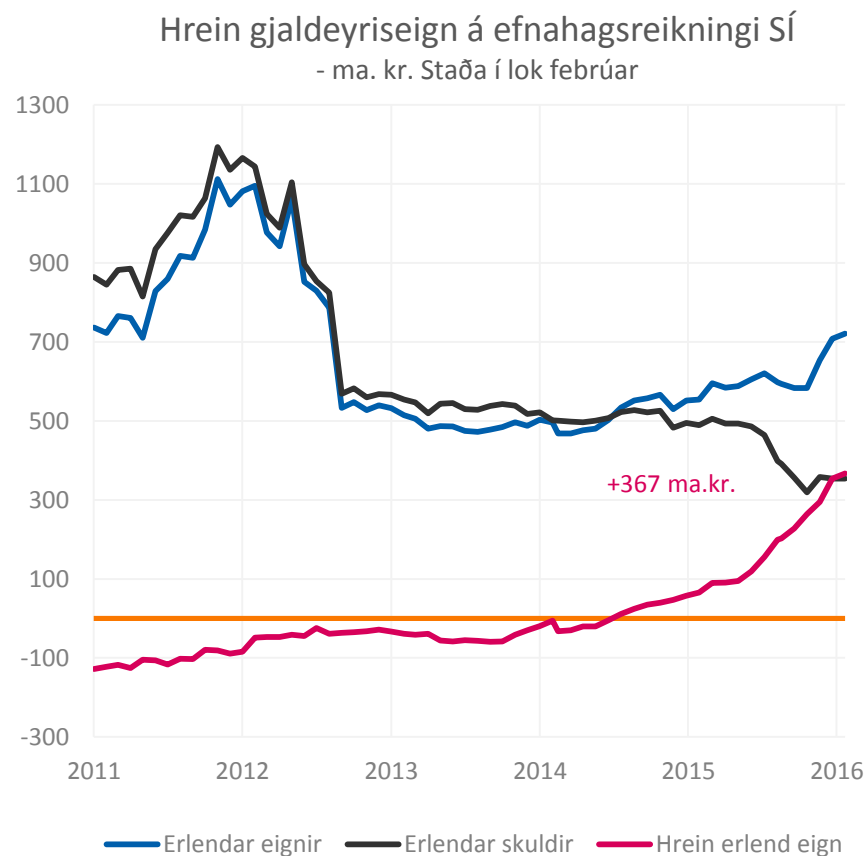
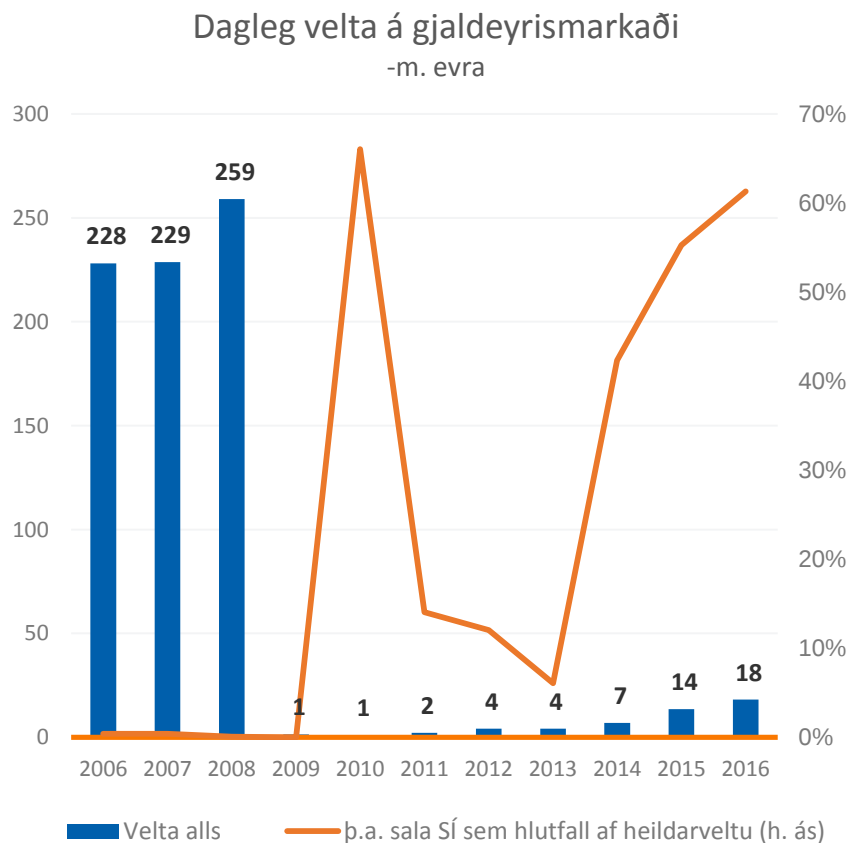
82% breytinga í EURUSD fara í gegnum USDISK – 18% í gegnum EURISK



Gjaldeyrisforðinn – hversu stór skal hann vera?

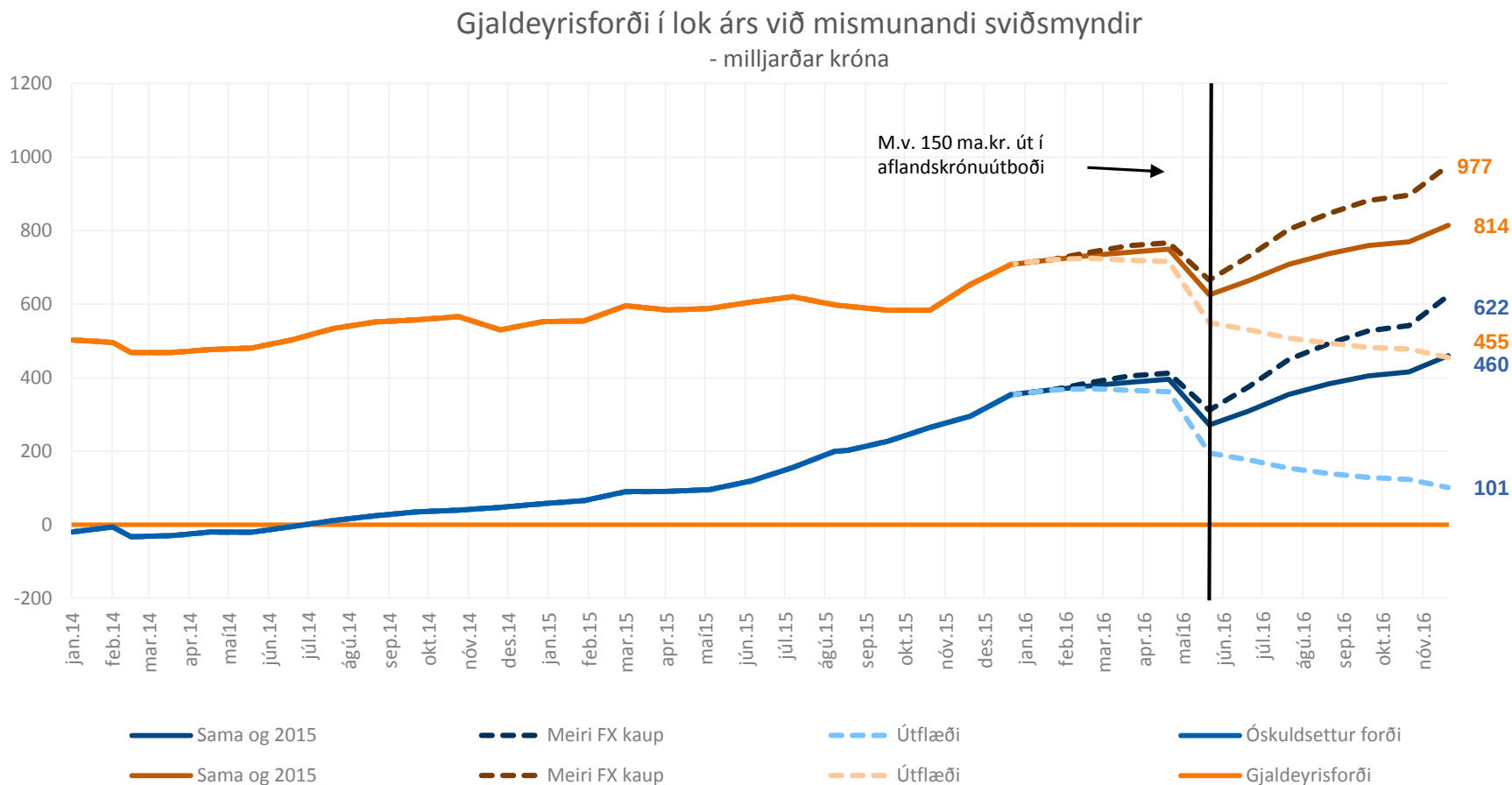
Gjaldeyrismarkaður enn agnarsmár miðað við árin 2006-2008

Velta fer þó hratt vaxandi og Seðlabankinn eykur inn grip



Hversu stór á gjaldeyrisforðin að vera?

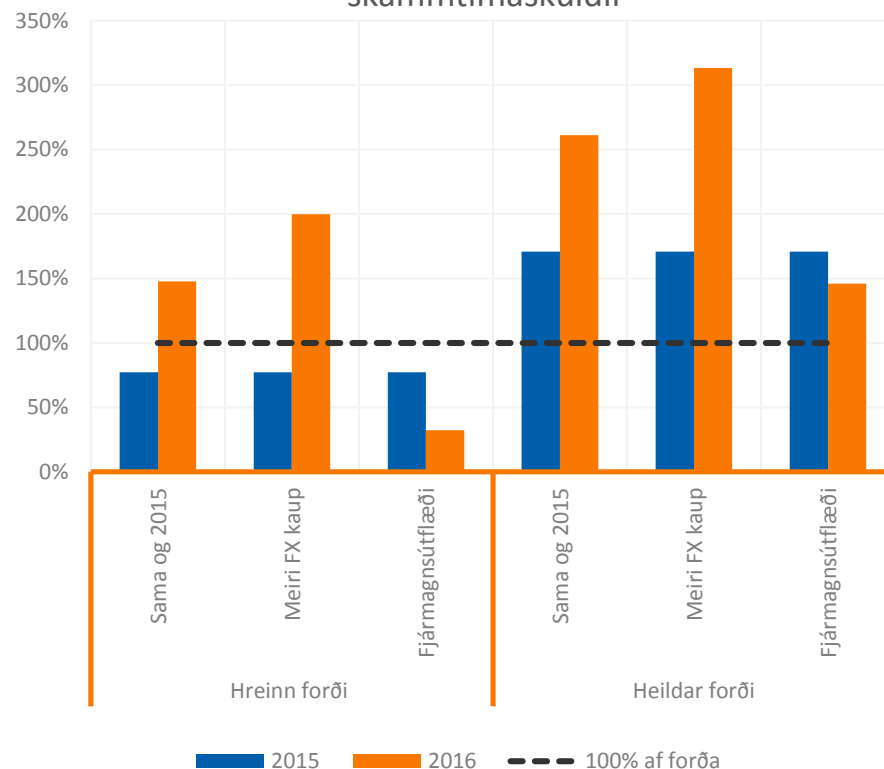
Milljarður á dag kemur skapinu í lag?



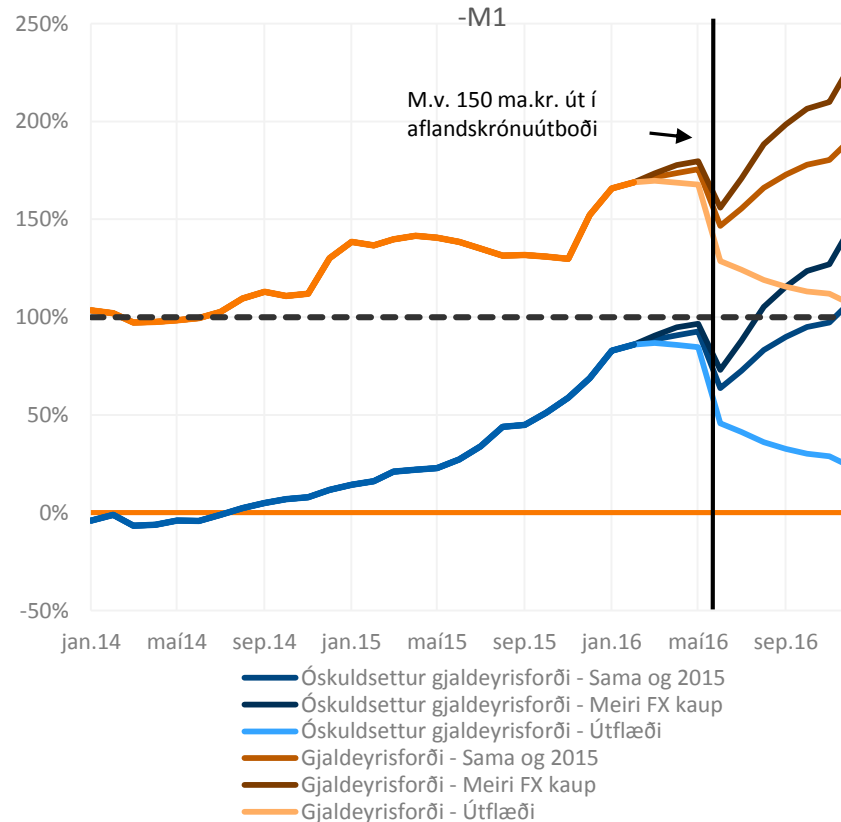
Það sem samsvarar M1 eða erlendum skammtímaskuldum?

Gjaldeyrisforðinn gæti farið langt umfram hefðbundin viðmið um stærð hans

Gjaldeyrisforði í hlutfalli við erlendar skammtímaskuldir



Gjaldeyrisforði/peningamagn -M1



Hvað hefur komið frá Seðlabankanum?

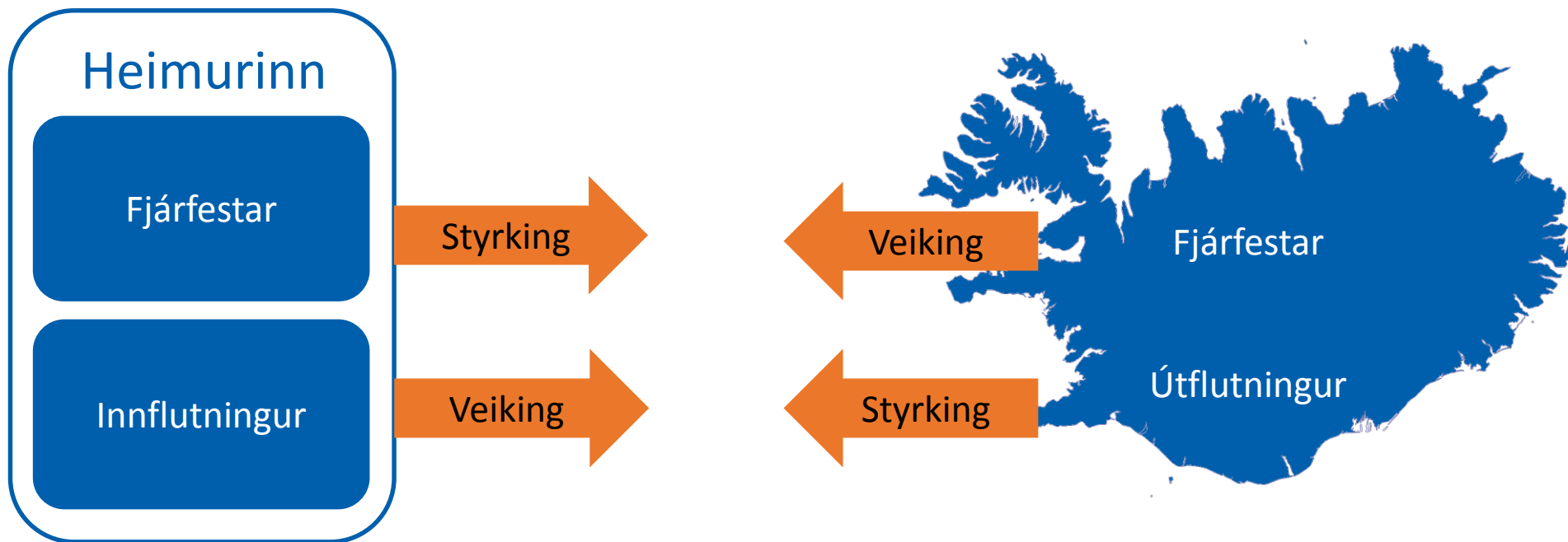
Þegar upp er staðið er óljóst hvert bankinn stefnir – enda óvissa um hvert greiðsluflæðið stefnir

- Svar efnahags- og viðskiptaráðherra við fyrirspurn á Alþingi 2009-10 um stærð gjaldeyrisforða: „Jafnan **byggist matið að nokkru leyti á huglægum þáttum** sem breytast með aðstæðum hverju sinni. “
- Ársskýrsla Seðlabankans 2014: „ Stærð gjaldeyrisforðans **tekur mið af umfangi utanríkisviðskipta, fyrirkomulagi gengis- og peningamála, reglum um fjármagnshreyfingar og gjaldeyrisviðskipti og erlendum skuldum ríkissjóðs og þjóðarbúsins. Á hverjum tíma ræðst nauðsynleg stærð af horfum um þróun greiðslujafnaðar.** “
- Fundargerð peningastefnunefndar í ágúst 2015: „... markmið gjaldeyriskaupa bankans væri **ekki að koma í veg fyrir styrkingu krónunnar** sem byggðist á þróun grunnþátta þjóðarbúsins heldur að **byggja upp gjaldeyrisforða í aðdraganda losunar hafta** sem ekki væri fjármagnaður af erlendum lánum **og koma í veg fyrir að sveiflur** í genginu yrðu of miklar, t.d. vegna tímabundins inn- eða útstreymis. “
- Fundargerð peningastefnunefndar í september 2015: „ **Ítrekuðu ýmsir nefndarmenn þá skoðun sína** að markmið inngripa Seðlabankans væri ekki að verja ákveðið gengi heldur að jafna flæði á gjaldeyrismarkaði og leitast við að draga úr óhóflegum gengissveiflum.“

Heldur styrkingarfasinn áfram?

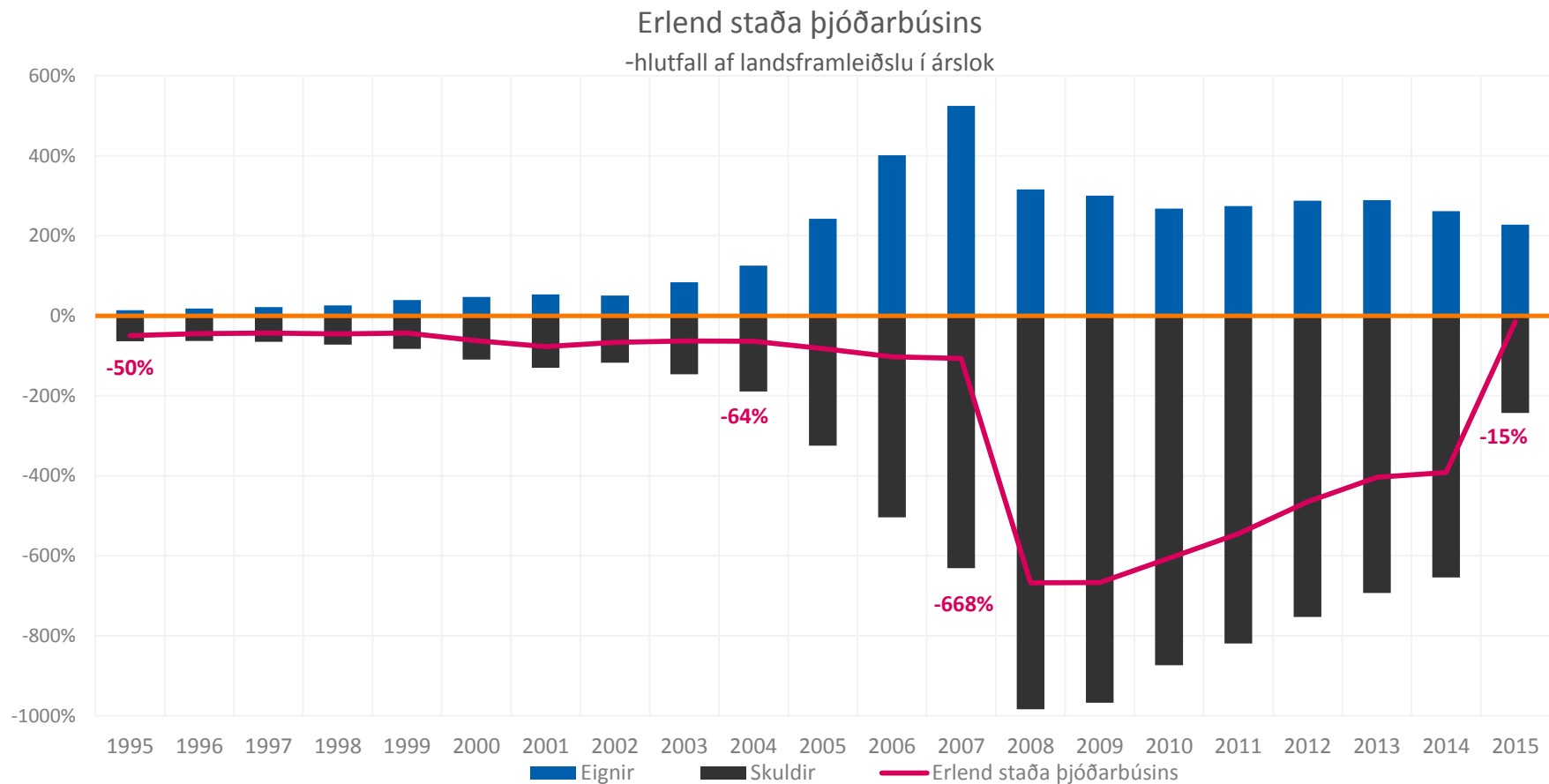
Hvað stýrir gengi fljótandi krónu?

Fjármagnsflæði í mjög einfaldri mynd – framboð og eftirspurn



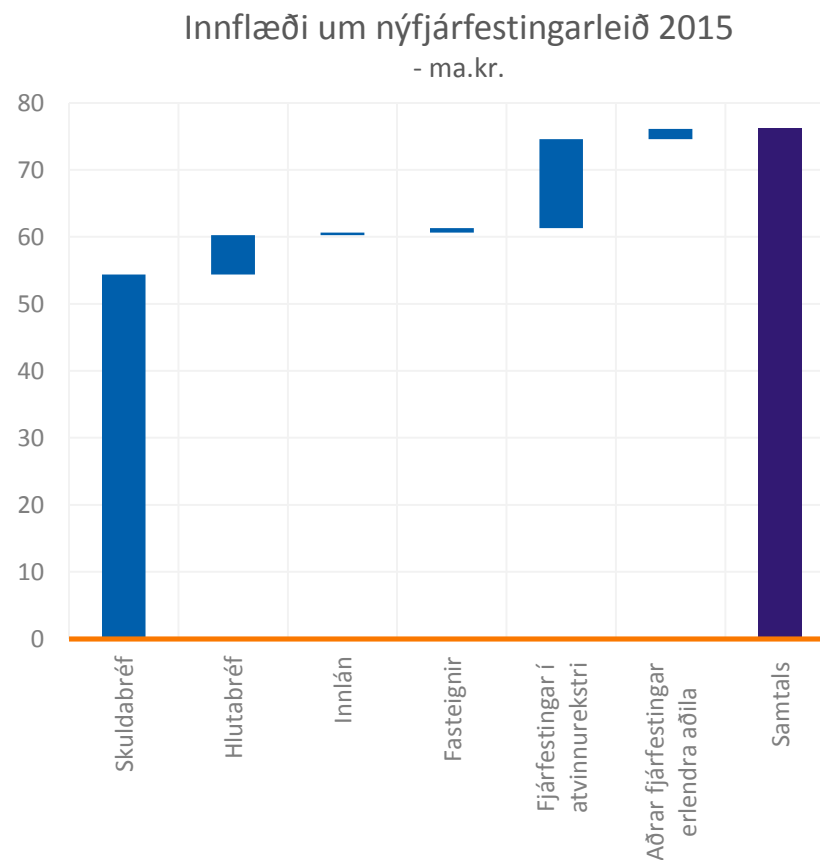
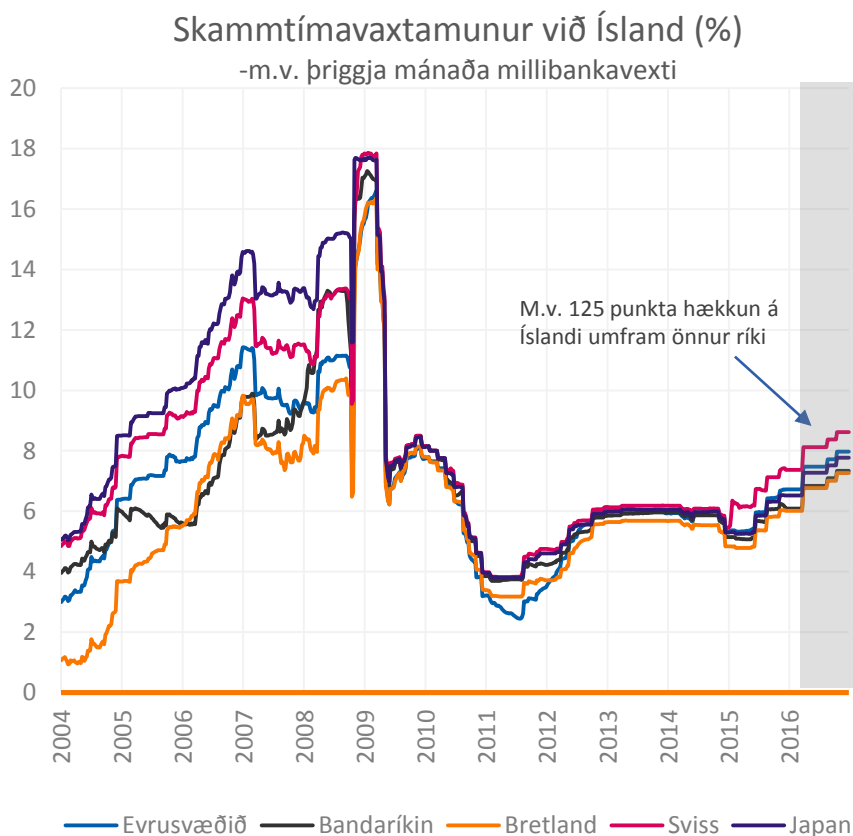
Gjörbreytt erlend staða þjóðarbúsins

Rúmlega 3 landsframleiðslur afskrifaðar af kröfum erlendra aðila



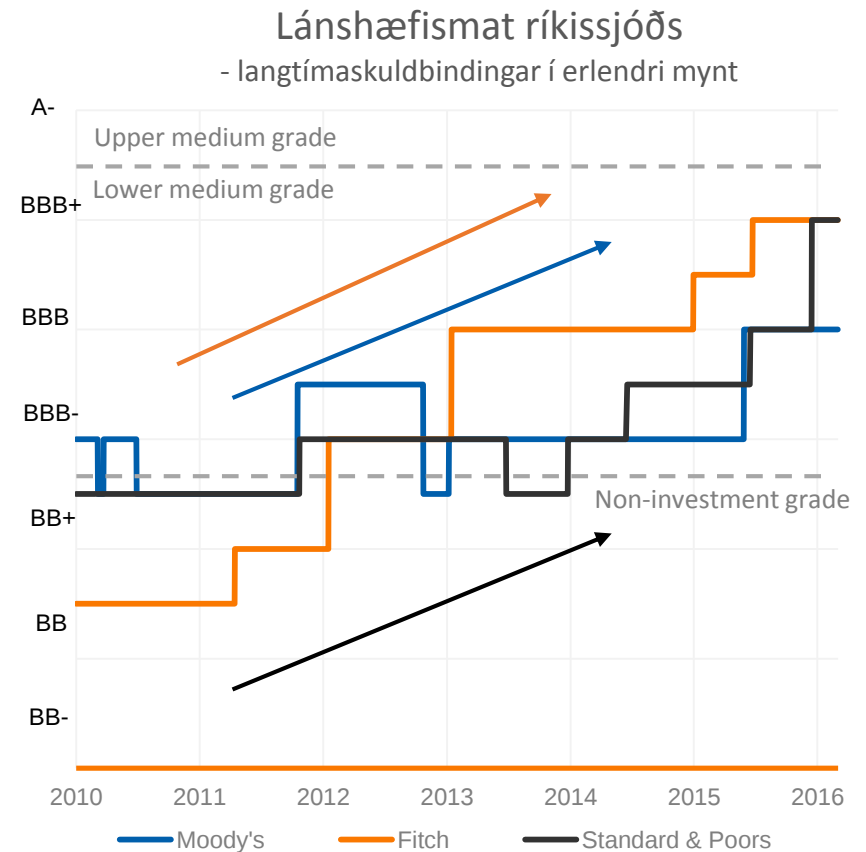
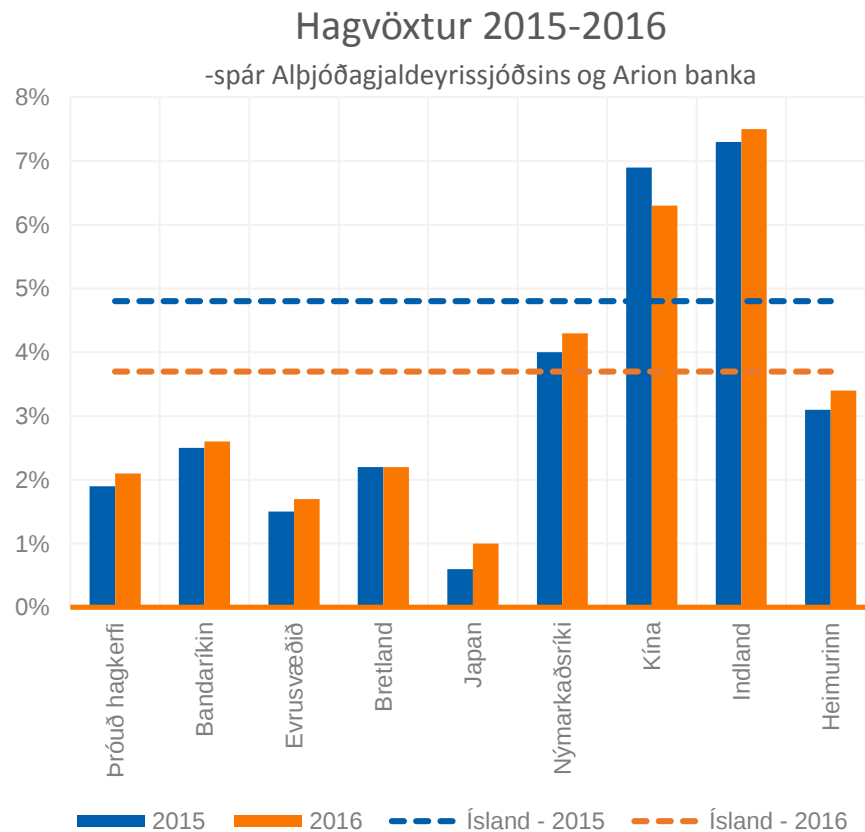
Útlit fyrir aukinn vaxtamun á næstu mánuðum

Stýrivaxtahækkunarir hér en fremur lækkanir víða annars staðar, t.d. í Evrópu



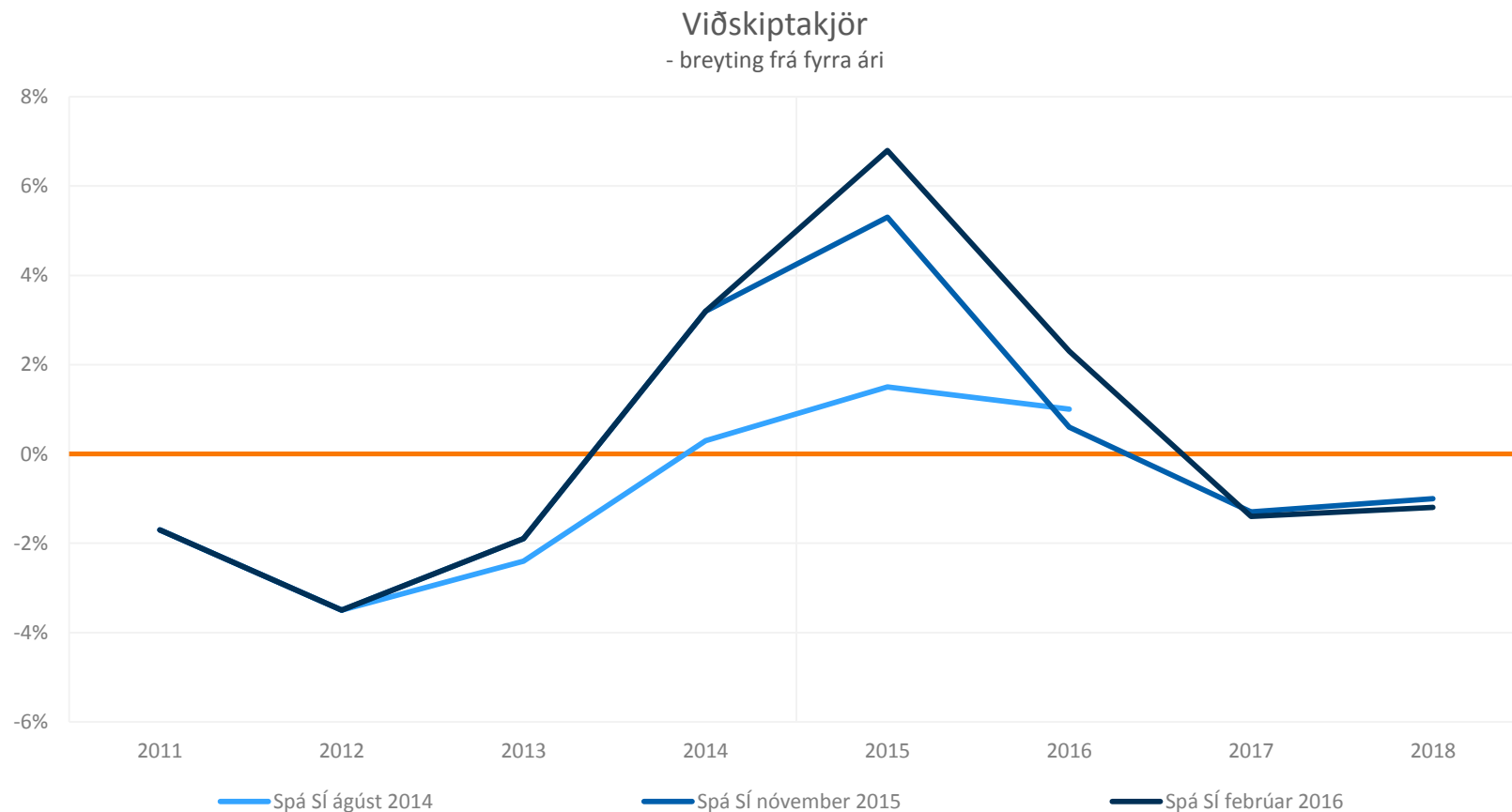
Hlutfallslega gott efnahagsástand- og horfur

Verður horft til Íslands sem stöðugs hagkerfis með góðar horfur til skemmri og lengri tíma, eða sem óstöðugs hagkerfis með örmynt?



Viðskiptakjör okkur hliðholl um þessar mundir

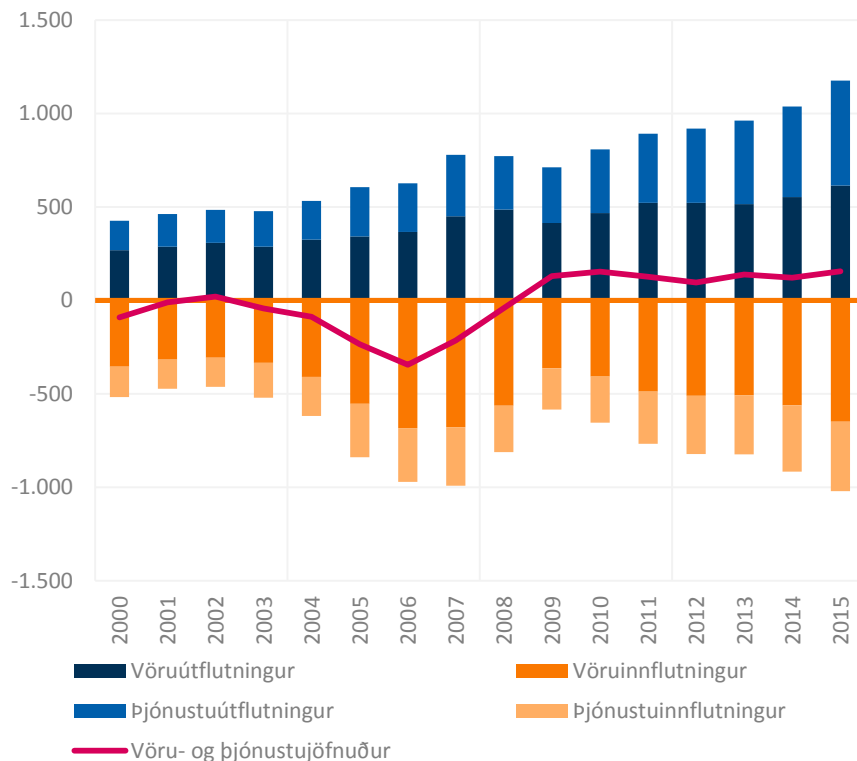
Verða það líklega eitthvað áfram haldist verð sjávarafurða hátt en hrávöru lágt



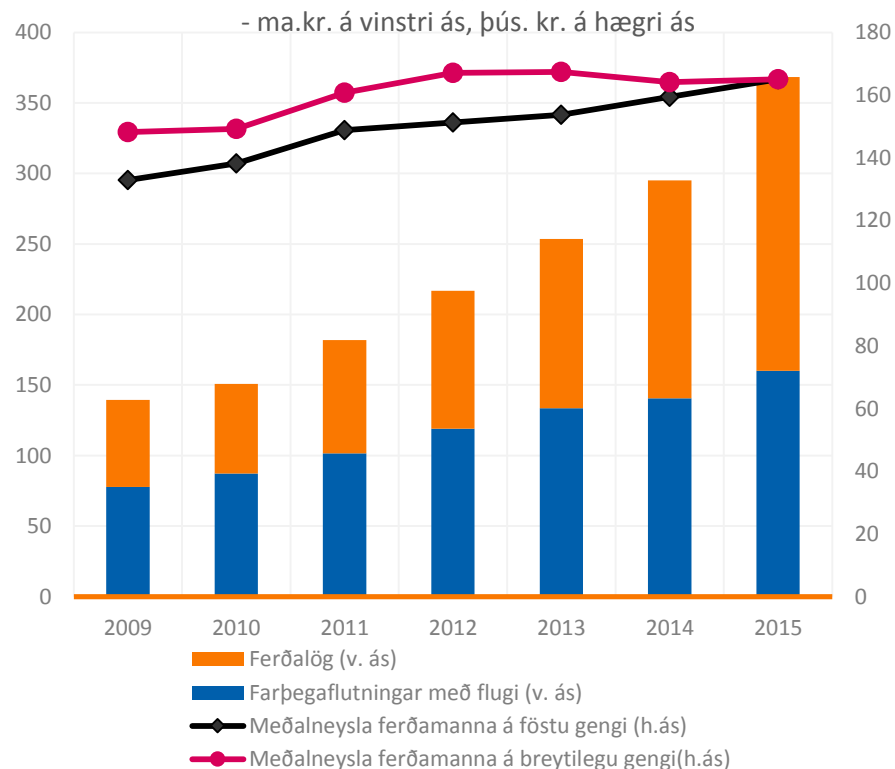
Afgangur af utanríkisverslun vegna fjölgunar ferðamanna

Vöru- og þjónustujöfnuður verður 4,5% af VLF í ár skv. okkar spá

Utanríkisviðskipti frá aldamótum
- ma.kr. á gengi 2015

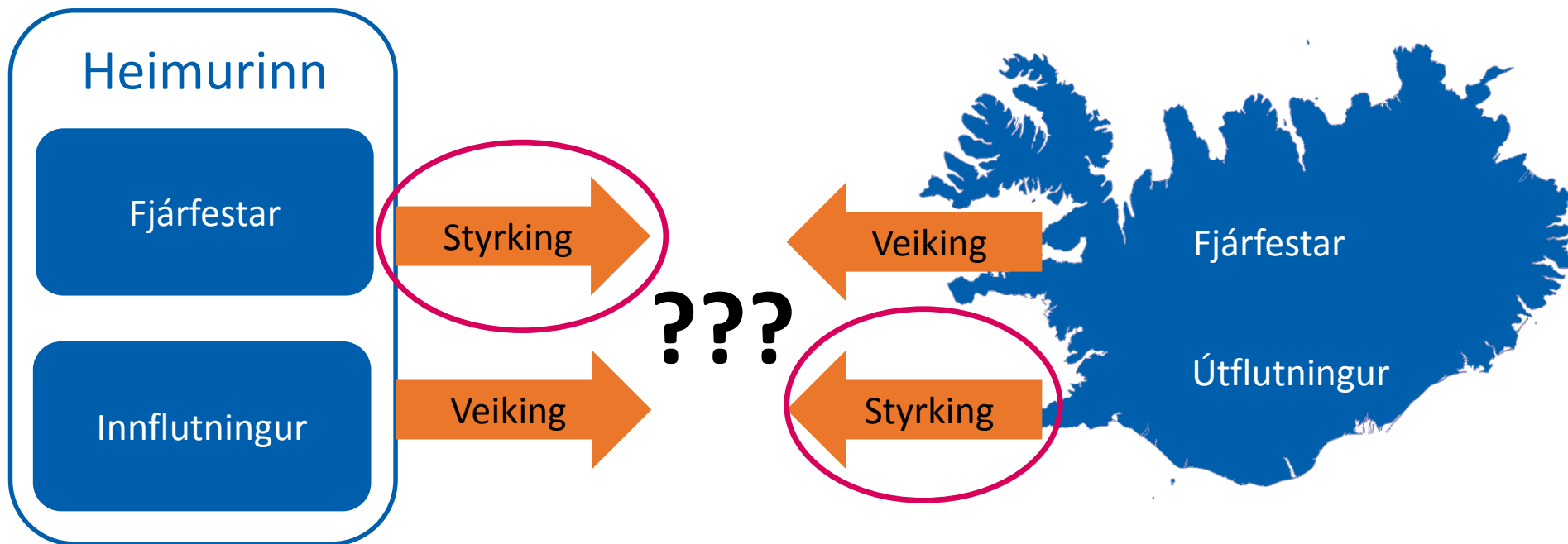


Útflutningstekjur af ferðamönnum og
meðalneysla þeirra



Hvað stýrir gengi fljótandi krónu til skemmri tíma?

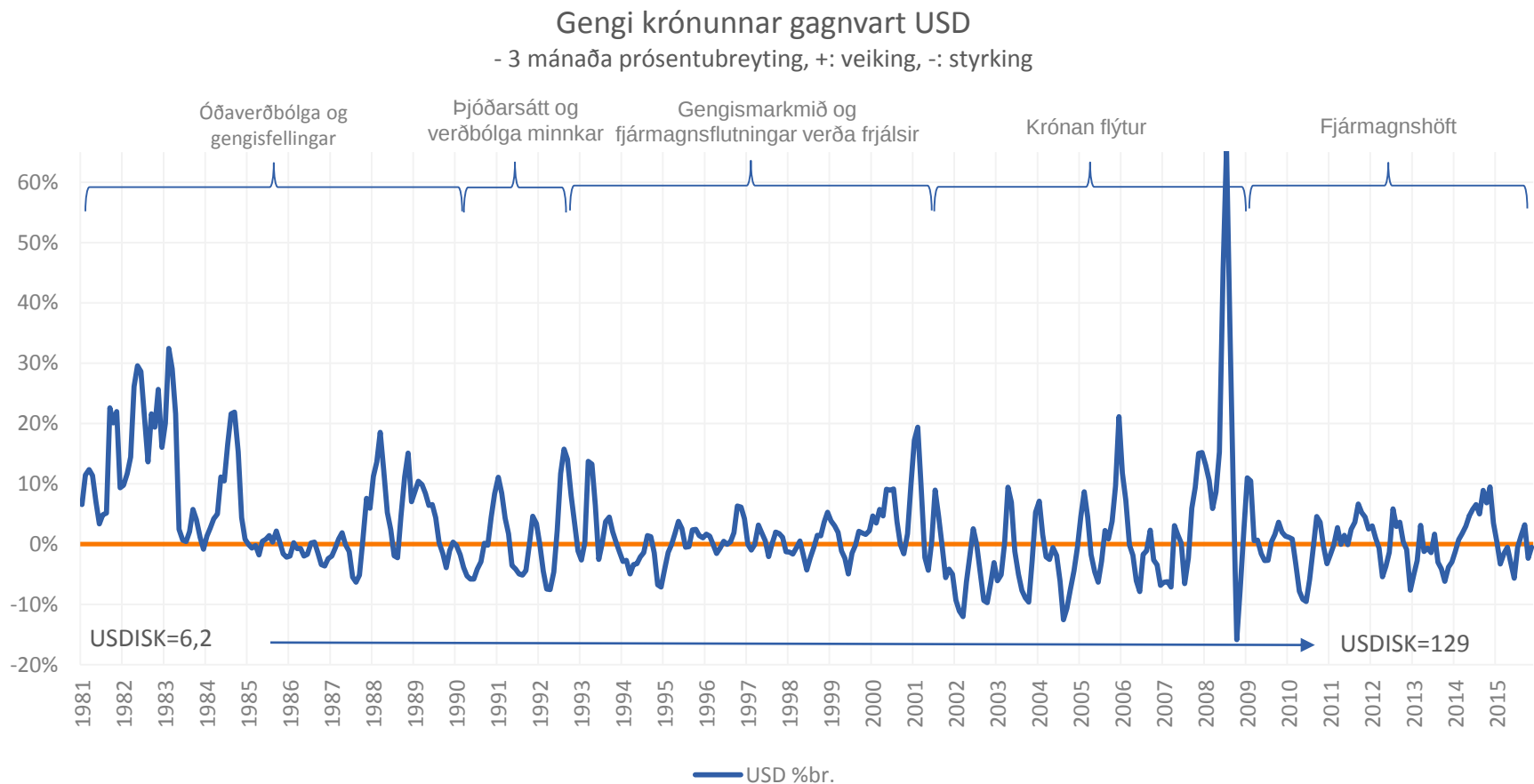
Afgangur af utanríkisverslun, hagvöxtur og háir vextir. Hvað með losun hafta á innlenda fjárfesta?



Ef krónan styrkist áfram, kemur það þá í bakið á okkur?

Sagan er okkur ekki hliðholl og gengi gjaldmiðla er sveiflukennt

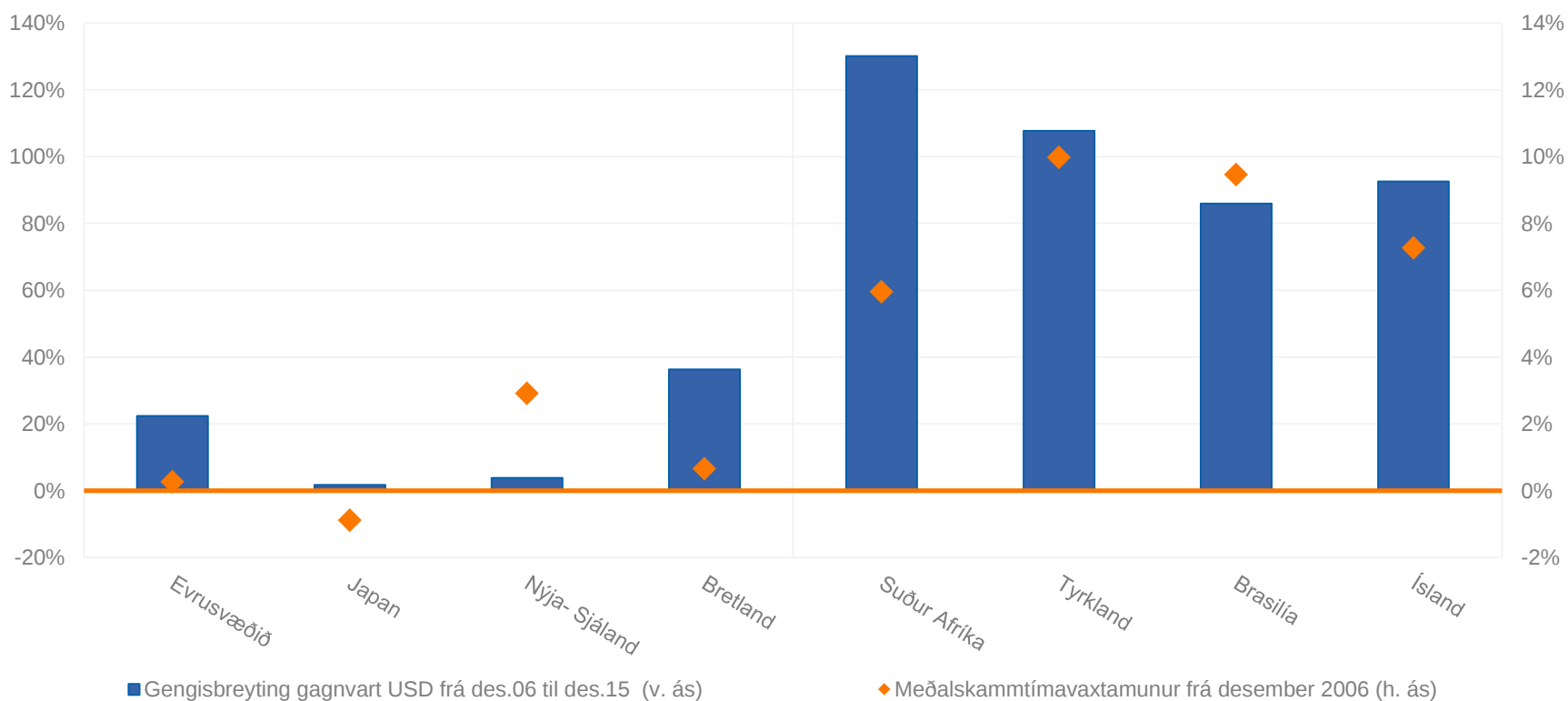
Hversu mikið höfum við lært af reynslunni? Mun fjölbreyttari útflutningur draga úr sveiflum?



Mikill vaxtamunur getur sáð í farveg gengisfalls síðar

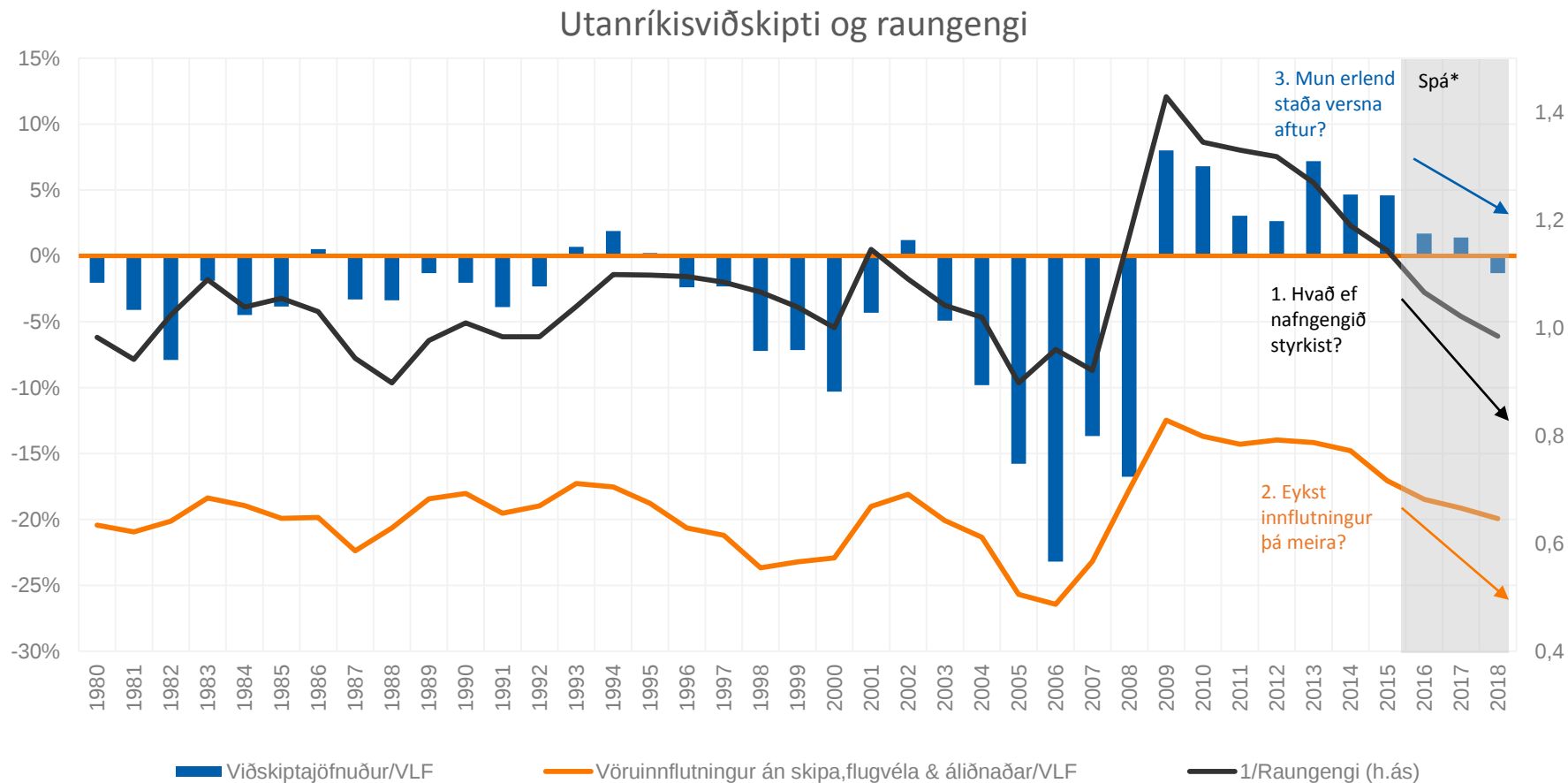
Hávaxtamyntir veikjast almennt meira – vaxtjafngildiskenningin virkar í einhverri mynd

Vextir og gengi í samanburði við Bandaríkin



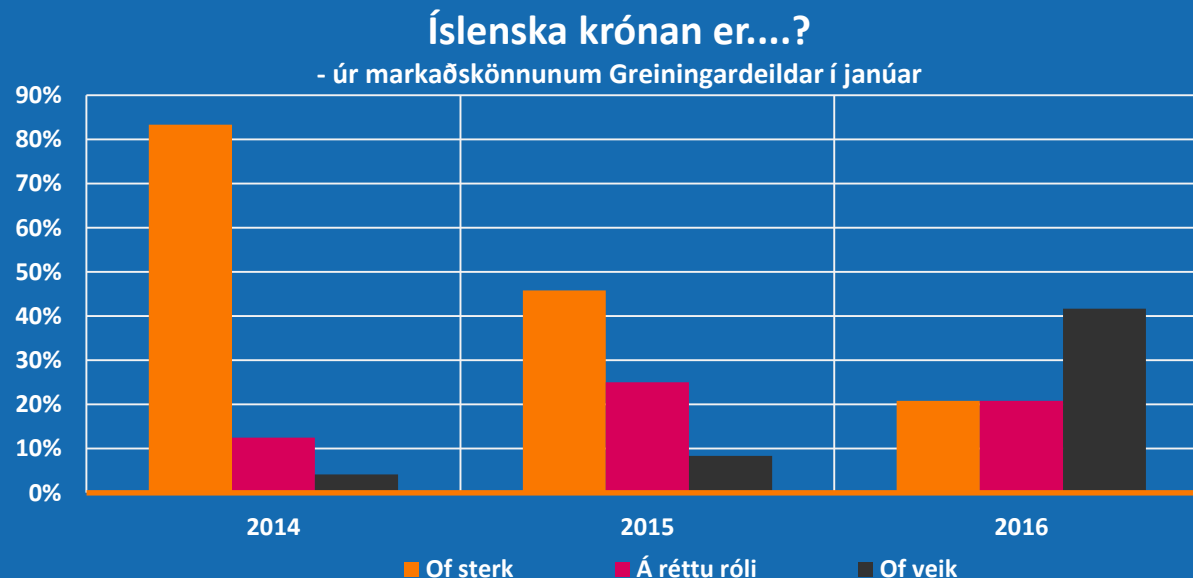
Styrking raungengis getur leitt til viðskiptahalla

Hvað ef nafngengið styrkist ofan í hlutfallslega mikla verðbólgu og launahækkunarir?



Lykilatriðið:

Margt getur breyst og mikilvægt að fylgjast með framvindunni



Fyrirvari

- Kynning þessi er eingöngu ætluð til upplýsinga og er ekki ætluð sem grundvöllur fyrir ákvörðunum móttakanda. Upplýsingar sem fram koma í þessari kynningu fela ekki í sér loforð eða spá um framtíðina. Bankanum ber ekki skylda til að útvega móttakanda aðgang að frekari upplýsingum en þeim sem fram koma í kynningu þessari, eða til að uppfæra þær upplýsingar sem þar koma fram. Bankanum ber ekki skylda til að leiðrétta upplýsingar, reynist þær rangar.
- Upplýsingar um bankann, dótturfélög og hlutdeildarfélög hafa ekki verið staðfestar. Kynning þessi felur ekki í sér tæmandi upplýsingar um bankann, dótturfélög eða hlutdeildarfélög hans.
- Upplýsingar sem fram koma í kynningu þessari eru byggðar á fyrirliggjandi upplýsingum, áætlunum um væntanlega þróun ytri skilyrða o.fl. Eru upplýsingarnar háðar ýmsum óvissuþáttum og geta þær breyst án fyrirvara.
- Bankinn, þ.m.t. hluthafar, stjórnendur, starfsmenn og ráðgjafar þeirra, taka enga ábyrgð á þeim upplýsingum, forsendum og niðurstöðum sem fram koma í kynningunni eða upplýsingum sem eru veittar í tengslum við hana. Munu framangreindir aðilar ekki gefa yfirlýsingar um að upplýsingarnar, forsendurnar og niðurstöðurnar séu nákvæmar, áreiðanlegar eða fullnægjandi og þeir skulu ekki bera skaðabótaábyrgð á tjóni sem rekja má til þess að þær reynist ónákvæmar, óáreiðanlegar eða ófullnægjandi.
- Móttaka þessarar kynningar skal ekki talin fela í sér fjárfestingarráðgjöf af hálfu bankans.
- Með móttöku þessarar kynningar fellst móttakandi á framangreindan ábyrgðarfyrirvara.

Takk fyrir