



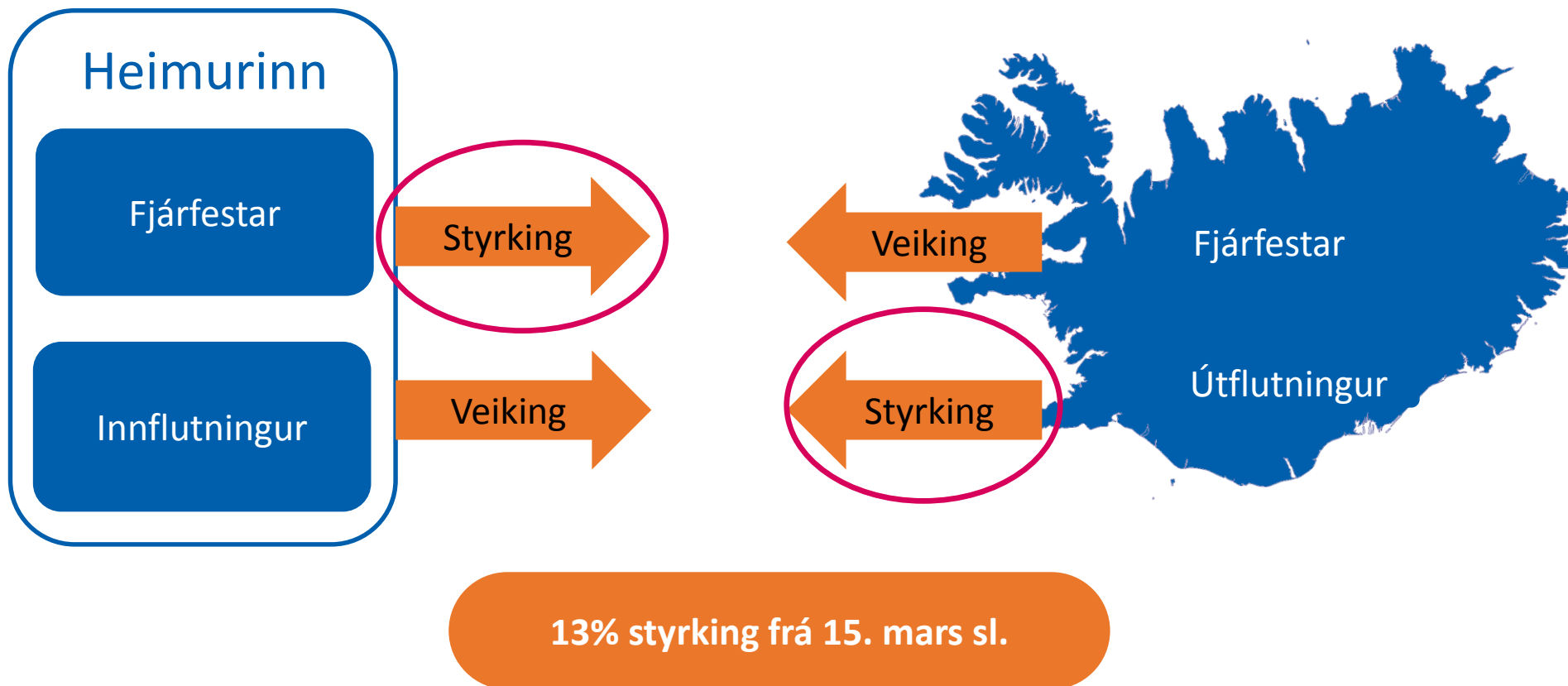
Hversu sterk getur krónan orðið?

Konráð S. Guðjónsson

Greiningardeild Arion banka

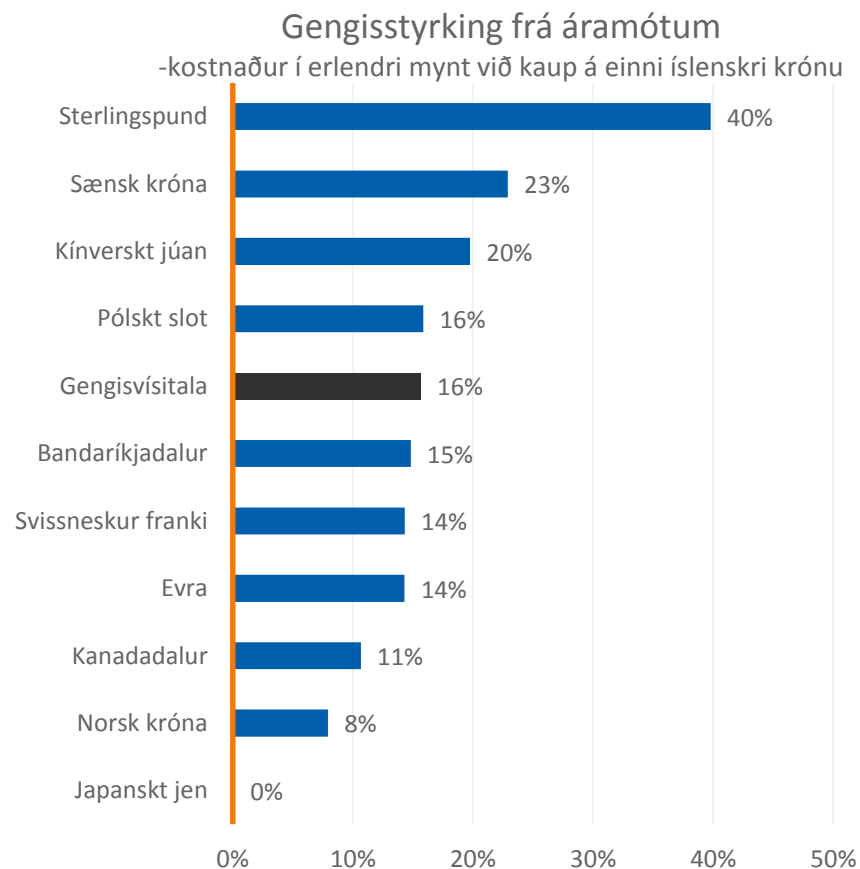
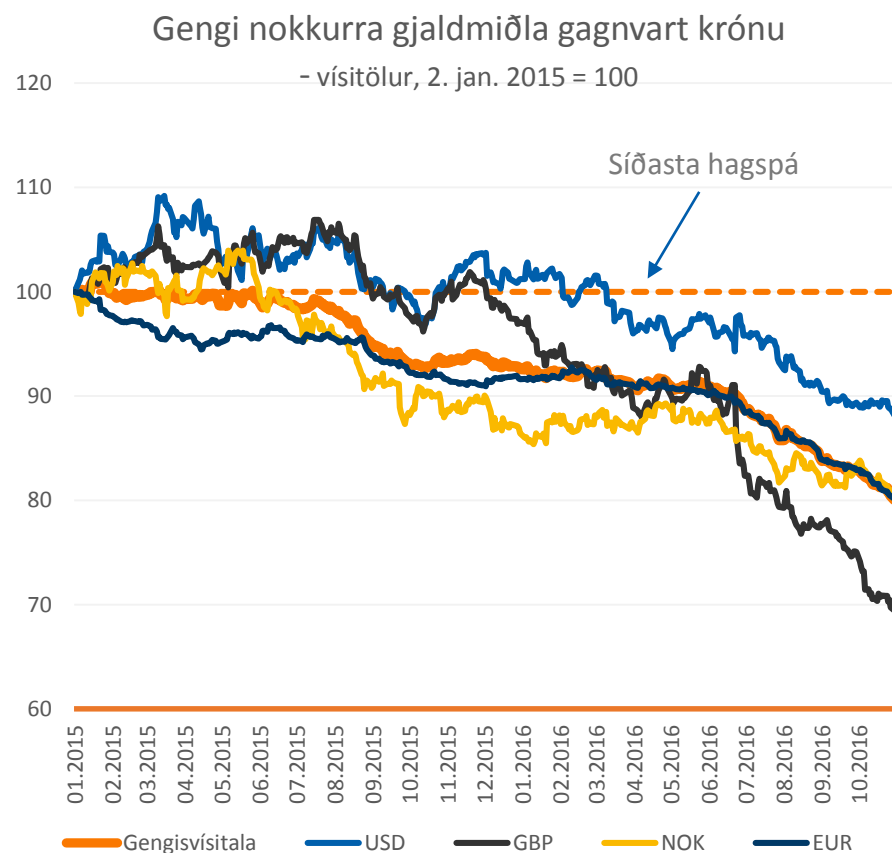
Hvað sögðum við síðast?

Flest benti til gengisstyrkingar í mars síðastliðnum...



Kröftug styrking krónunnar frá því í vor

Hver þúsundkall sem Breti eyðir hér á landi er orðinn 40% dýrari – úr 5 pundum í 7 pund

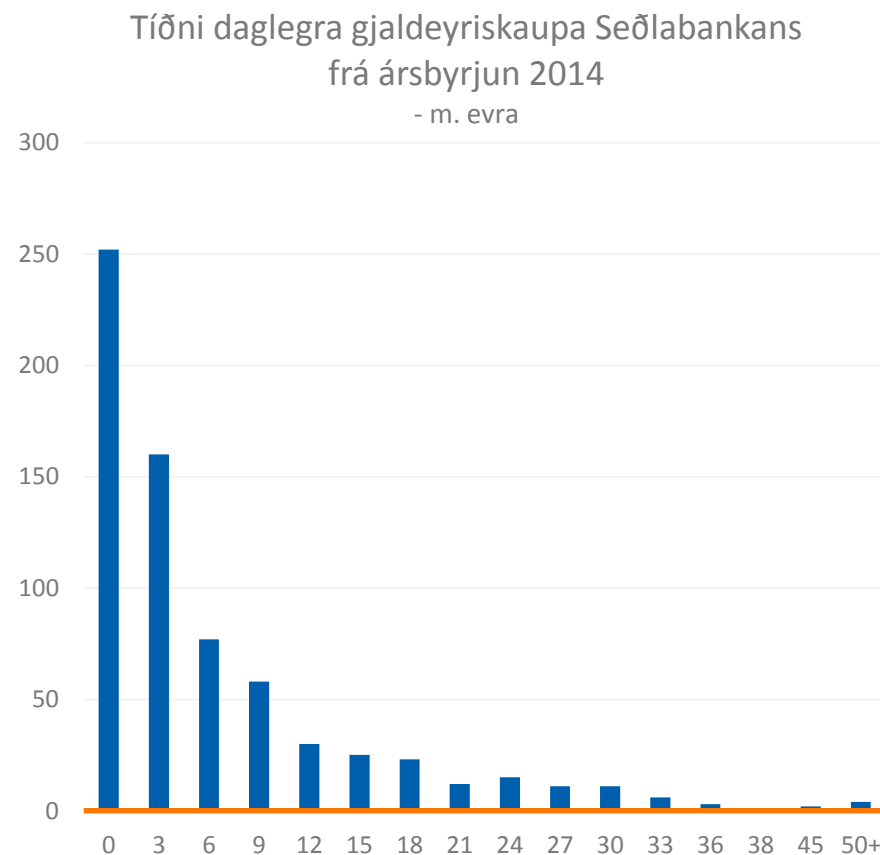
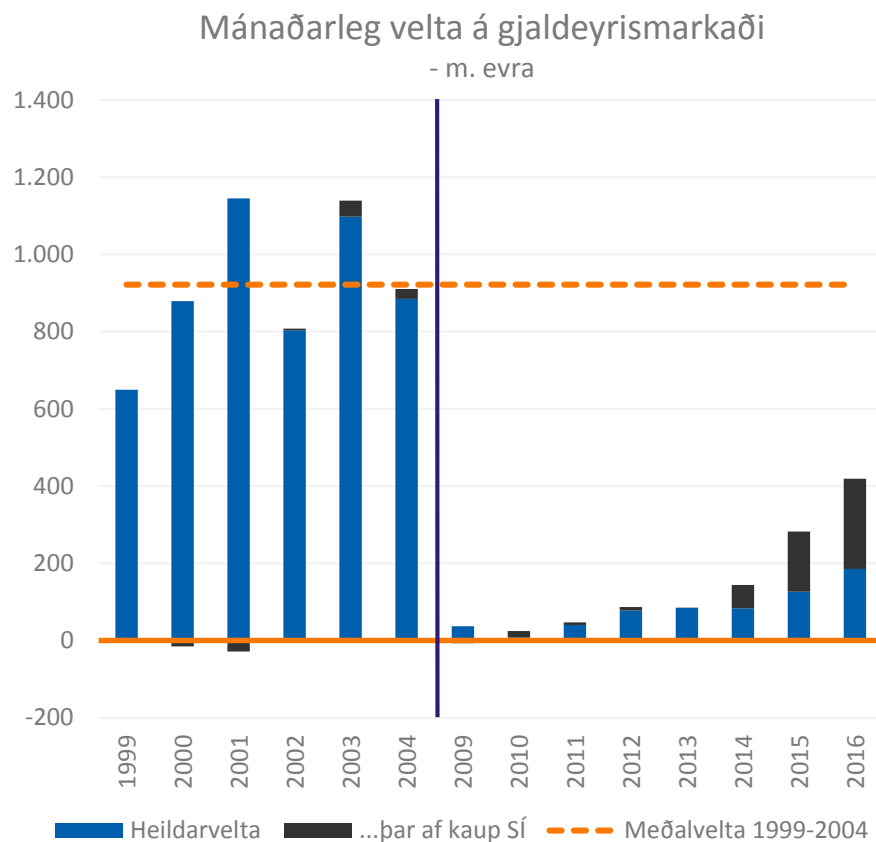


Hvað gera húsbændur í „Svörtuloftum“?

Höftin á útleið og gjaldeyrisforðinn orðinn nægilega stór

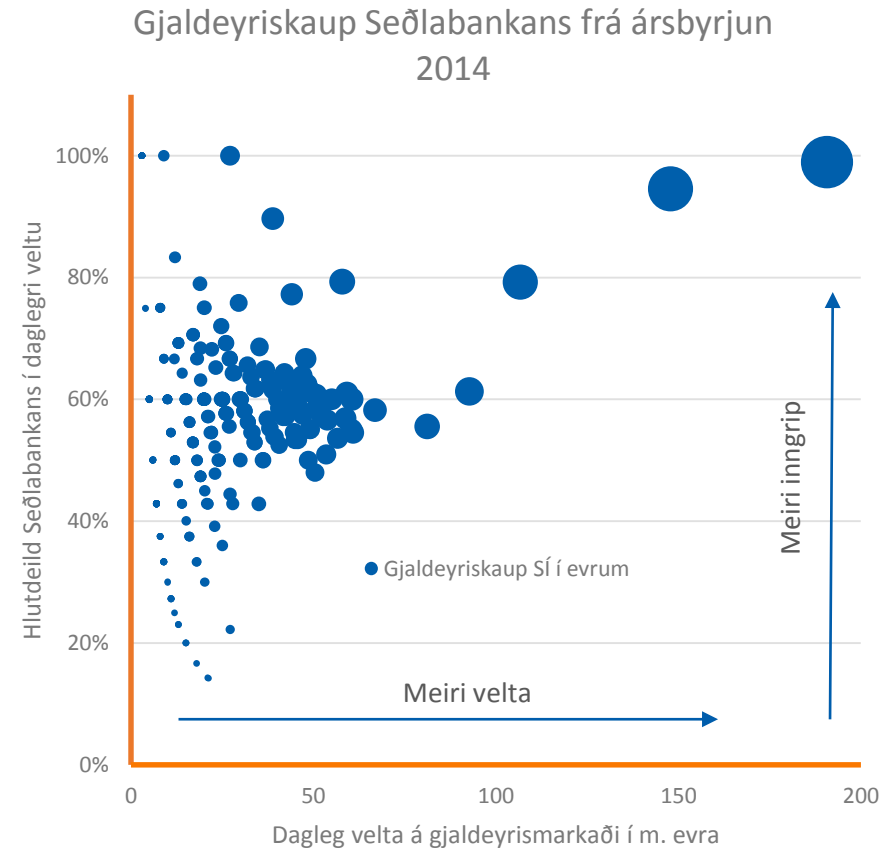
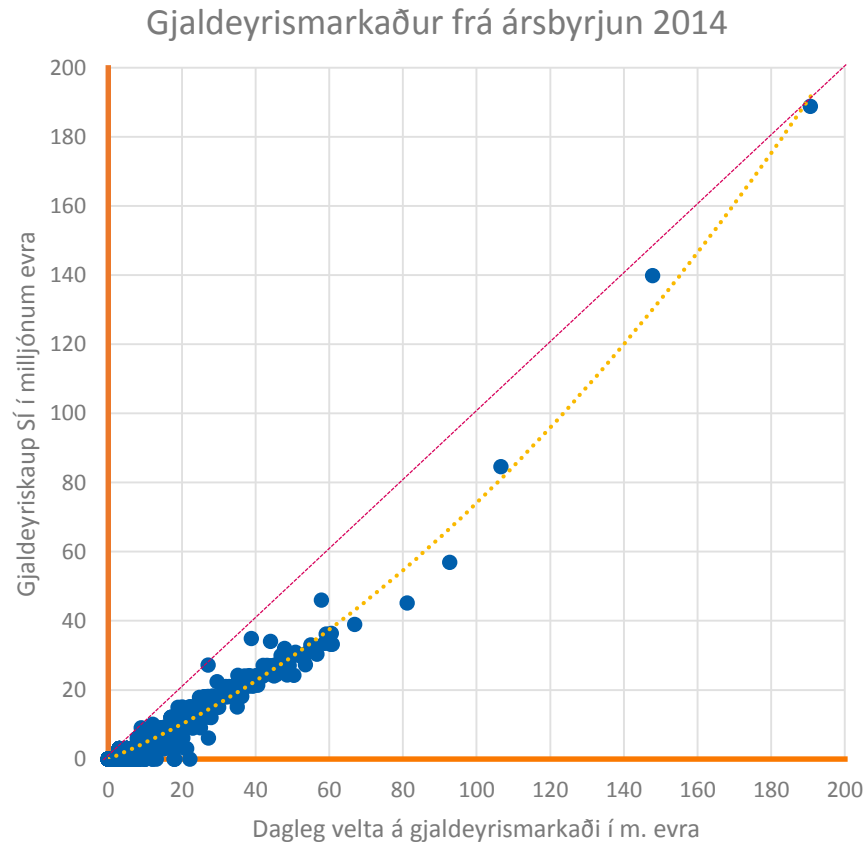
Veltan á gjaldeyrismarkaði vex hratt en á nokkuð í land

Seðlabankinn hefur daglega keypt margfeldi af þremur milljónum evra



Greinilegt mynstur í gjaldeyriskaupum Seðlabankans

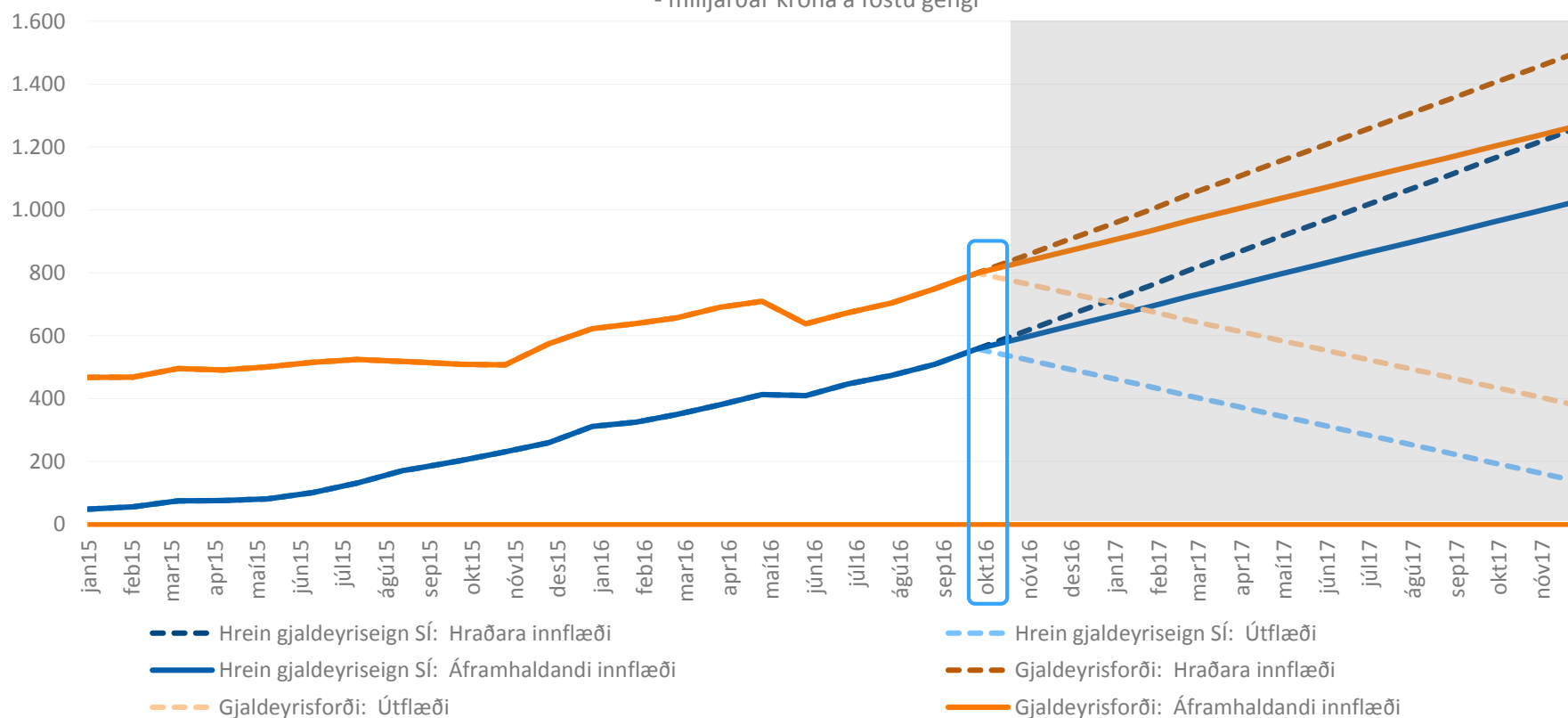
Meiri velta hefur þýtt hlutfallslega meiri inngrip hingað til.



Kæri forði, hve stór viltu vera?

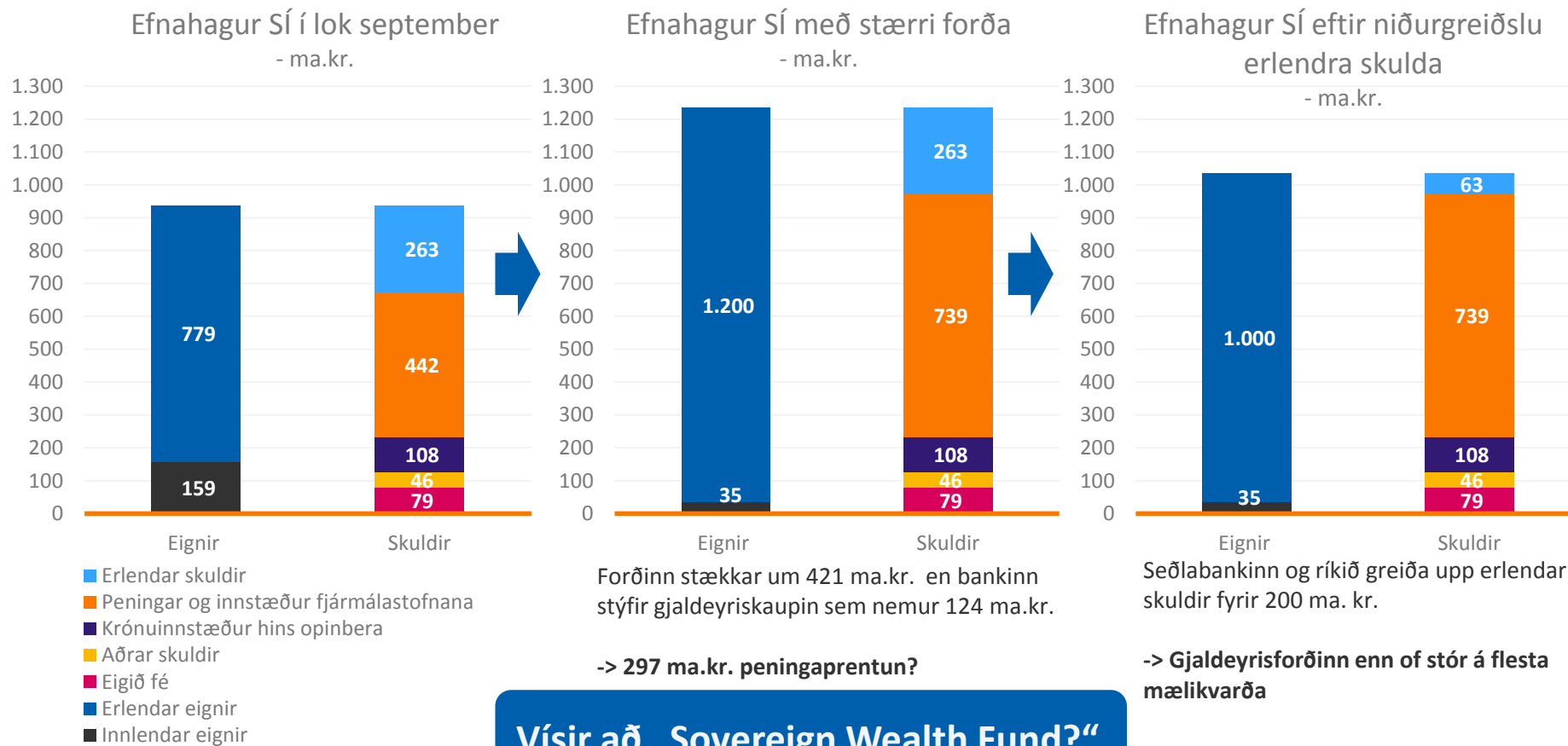
Óttast Seðlabankinn ofris krónunnar? Ef svo er og styrkingarþrýstingur heldur áfram mun forðinn líklega stækka áfram. Tímabærar vangaveltur?

Gjaldeyrisforði til ársloka 2017 miðað við mismunandi sviðsmyndir
- milljarðar króna á föstu gengi



Margt er á reiki varðandi gjaldeyrisinngrip og forðasöfnun Seðlabankans

Stýfing gjaldeyrisinngripa? Stærð forða (nettó/brúttó)? Engin takmörk á forðasöfnun?



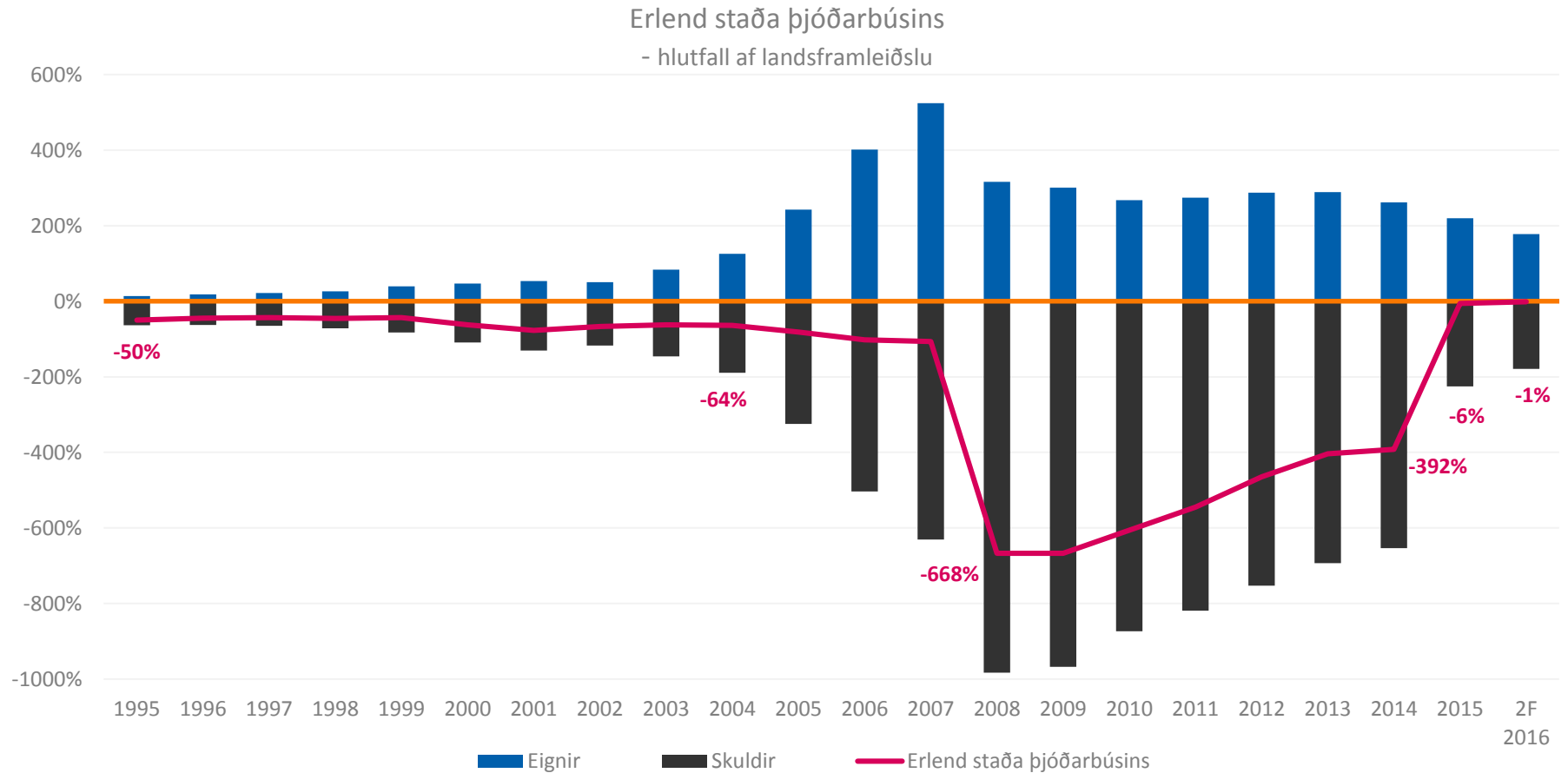
Hvað gera húsbændur í „Svörtuloftum“?

Of mörgum spurningum er ósvarað

Þróunin hefur verið krónunni hagstæð

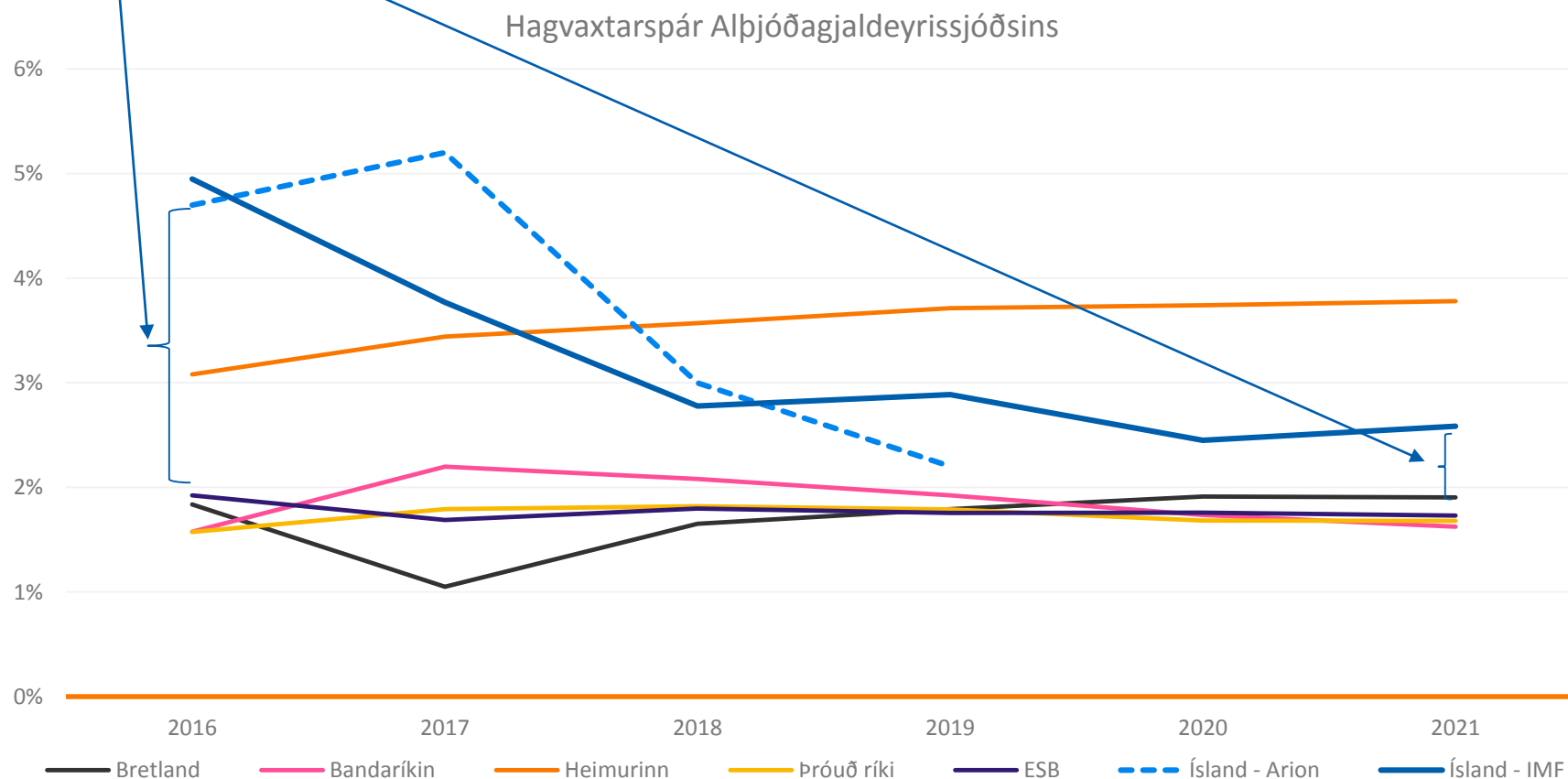
Fordæmalaus erlend staða þjóðarbúsins

Minni hreinar erlendar skuldir þýða minna fjármagnsútflæði vegna vaxtakostnaðar en ella



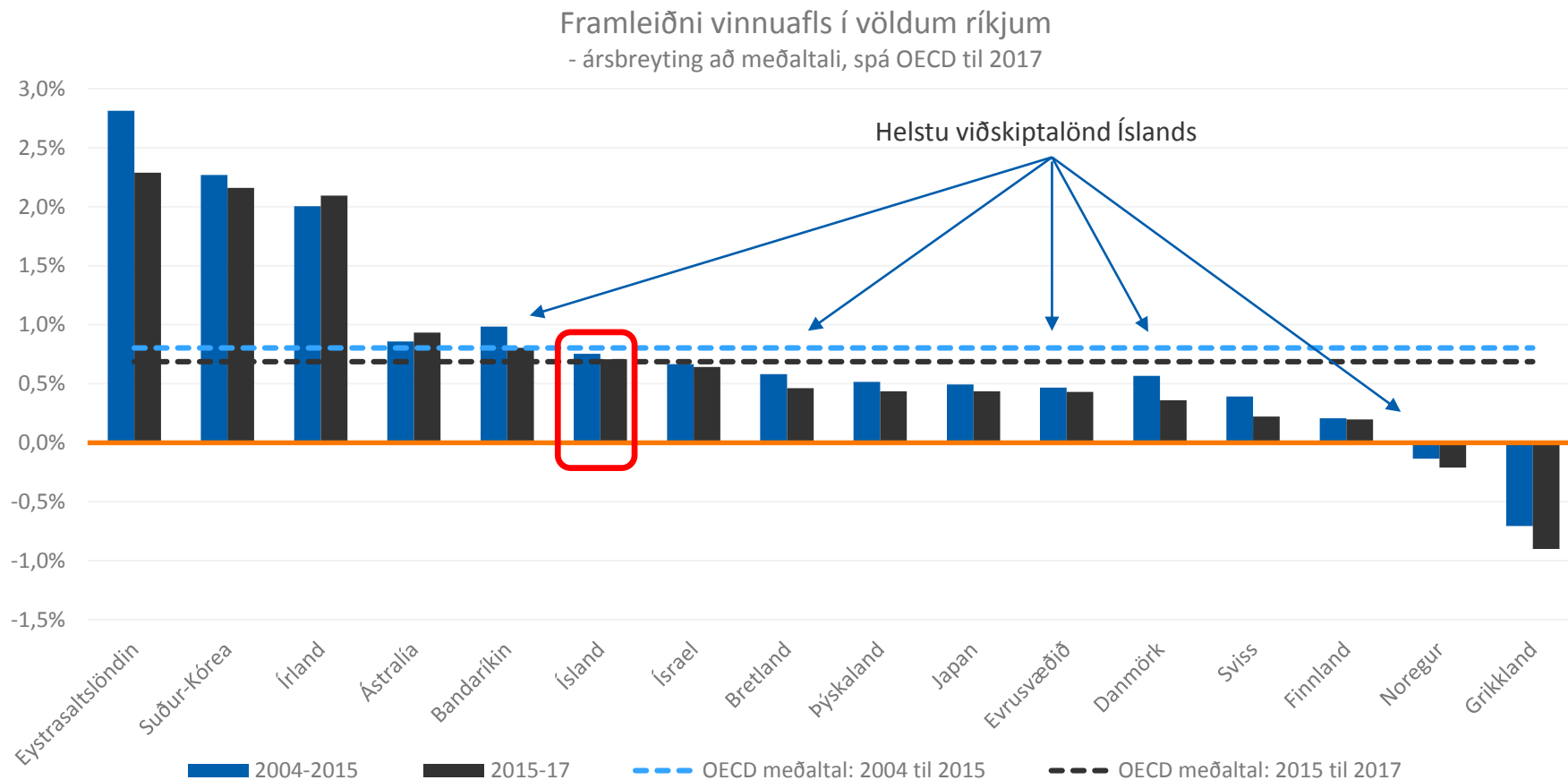
Efnahagshorfur á Íslandi eru betri en í flestum öðrum þróuðum ríkjum

Bæði til skamms og langs tíma



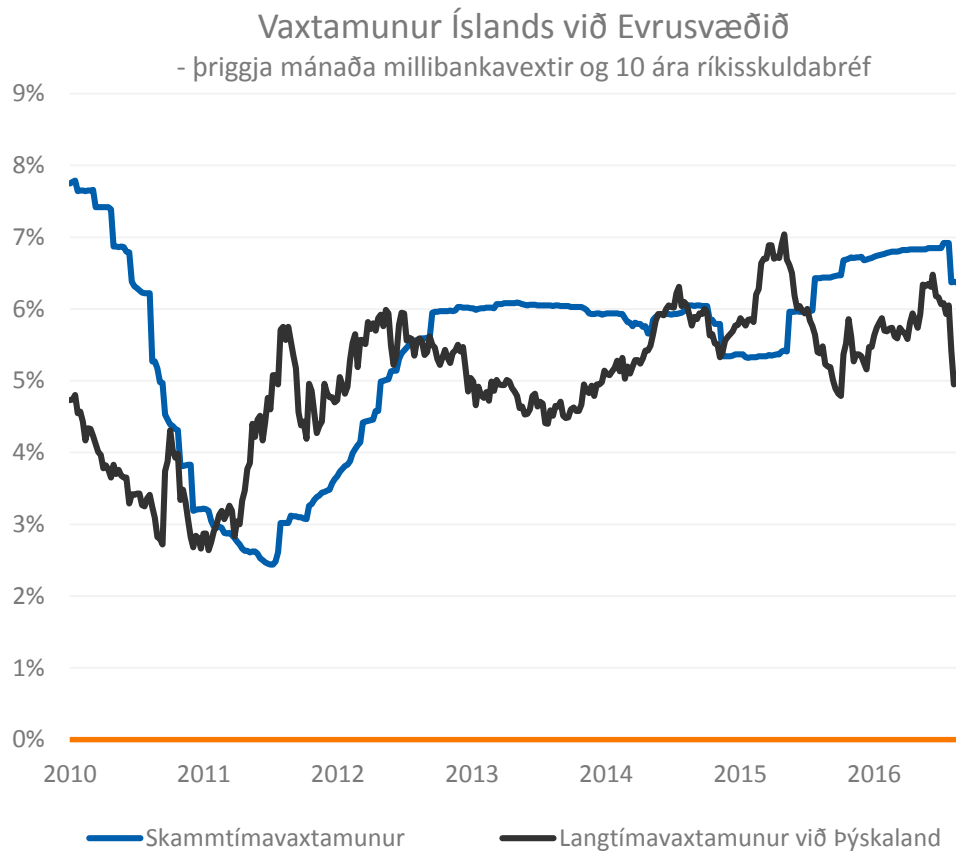
Framleiðni vinnuafls hér vex á svipuðum hraða og í öðrum OECD ríkjum

Framleiðnin vex þó hraðar en í okkar helstu viðskiptalöndum sem ýtir undir raungengisstyrkingu



Vaxtamunur við útlönd er enn mikill og hefur lítið breyst

Framleiðsluspenna, hagfelldar efnahagshorfur, krónuálag og mismunandi verðbólguvæntingar útskýra muninn að miklu leyti.



Vaxtamunurinn laðar fjármagn að

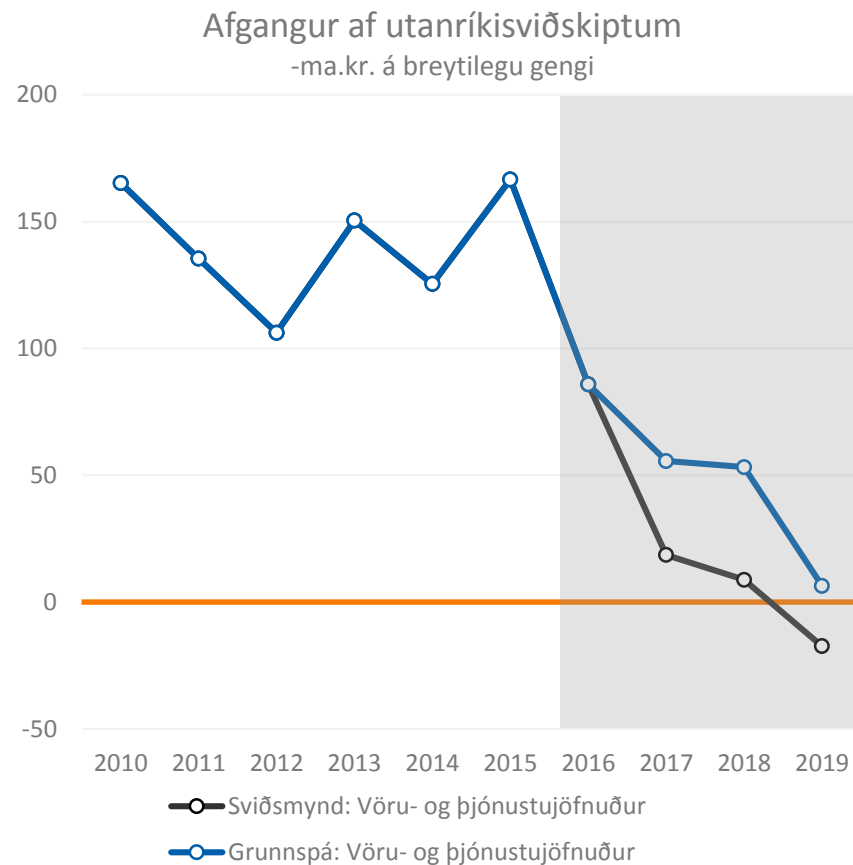
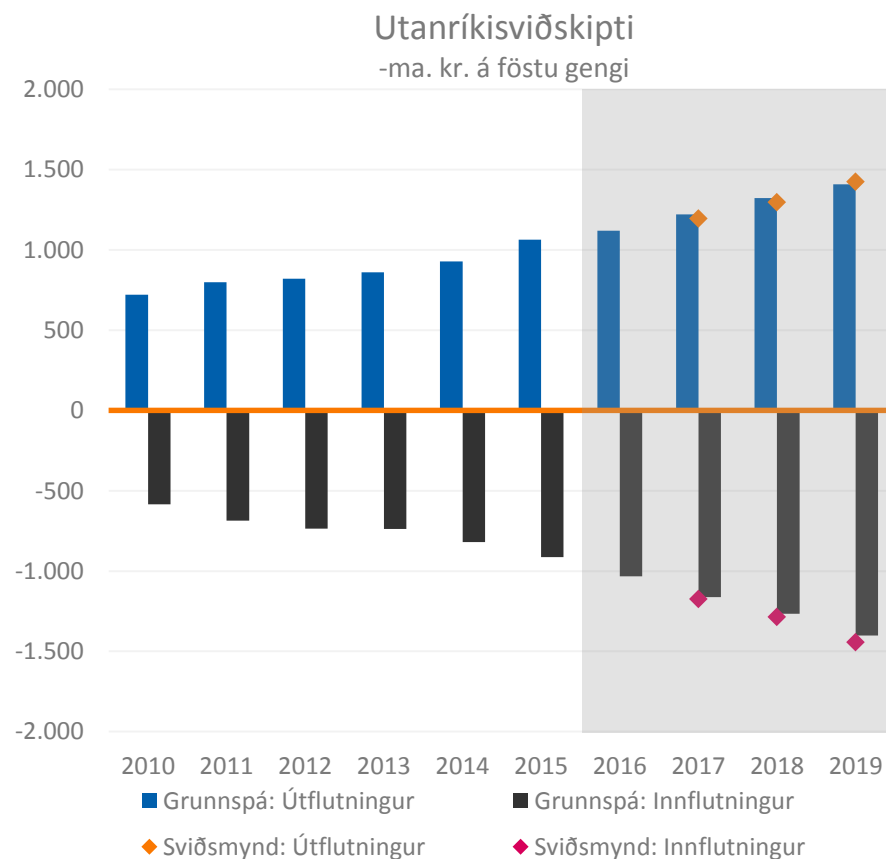
- Eitt helsta vandamálið fyrir fjármálakreppuna sem brugðist hefur verið við með hömlum á fjármagnsinnstreymi

Vaxtamunurinn heldur fjármagni á Íslandi

- Ekki síður til þess fallið að viðhalda sterku gengi ef enginn vill fara út
- Erfitt að neyða fjármagn úr landi

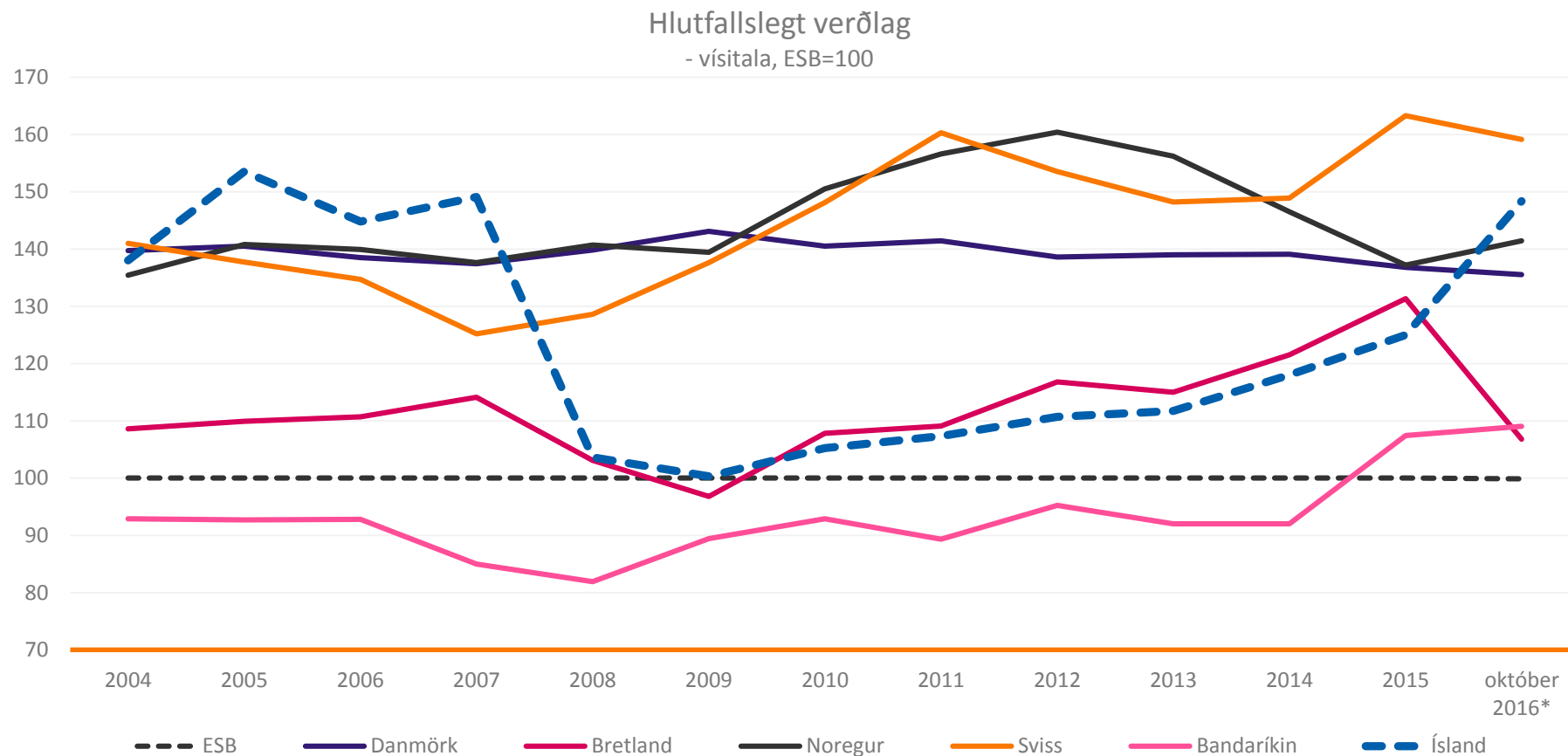
Utanríkisviðskipti hafa verið gengi krónunnar hliðholl

Samkvæmt okkar spá mun það breytast nokkuð á næstu árum



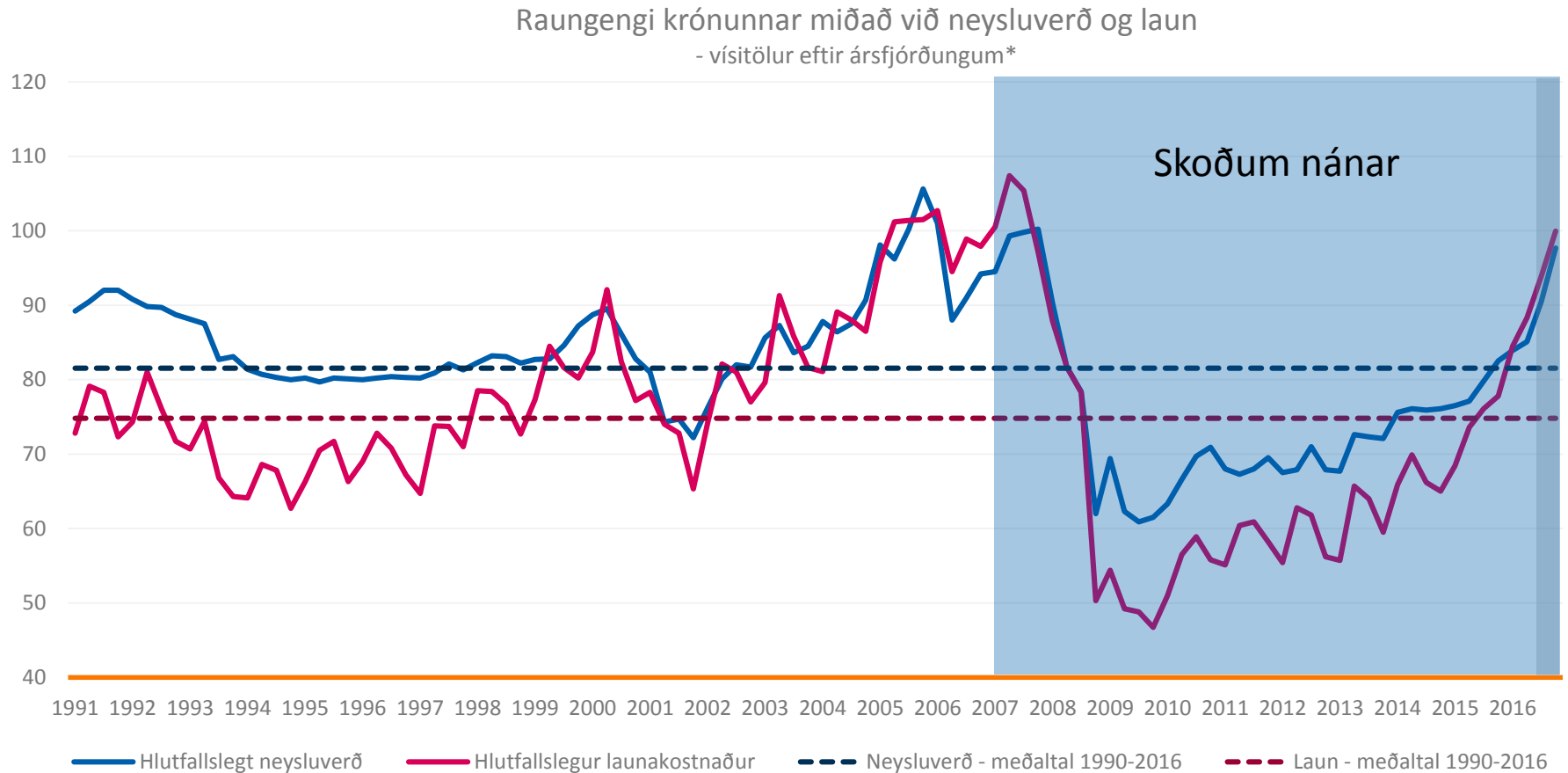
Ísland er dýrara en Noregur

Verðlag hér á landi er 7% lægra en í Sviss sem er dýrasta land í heimi miðað við mat AGS



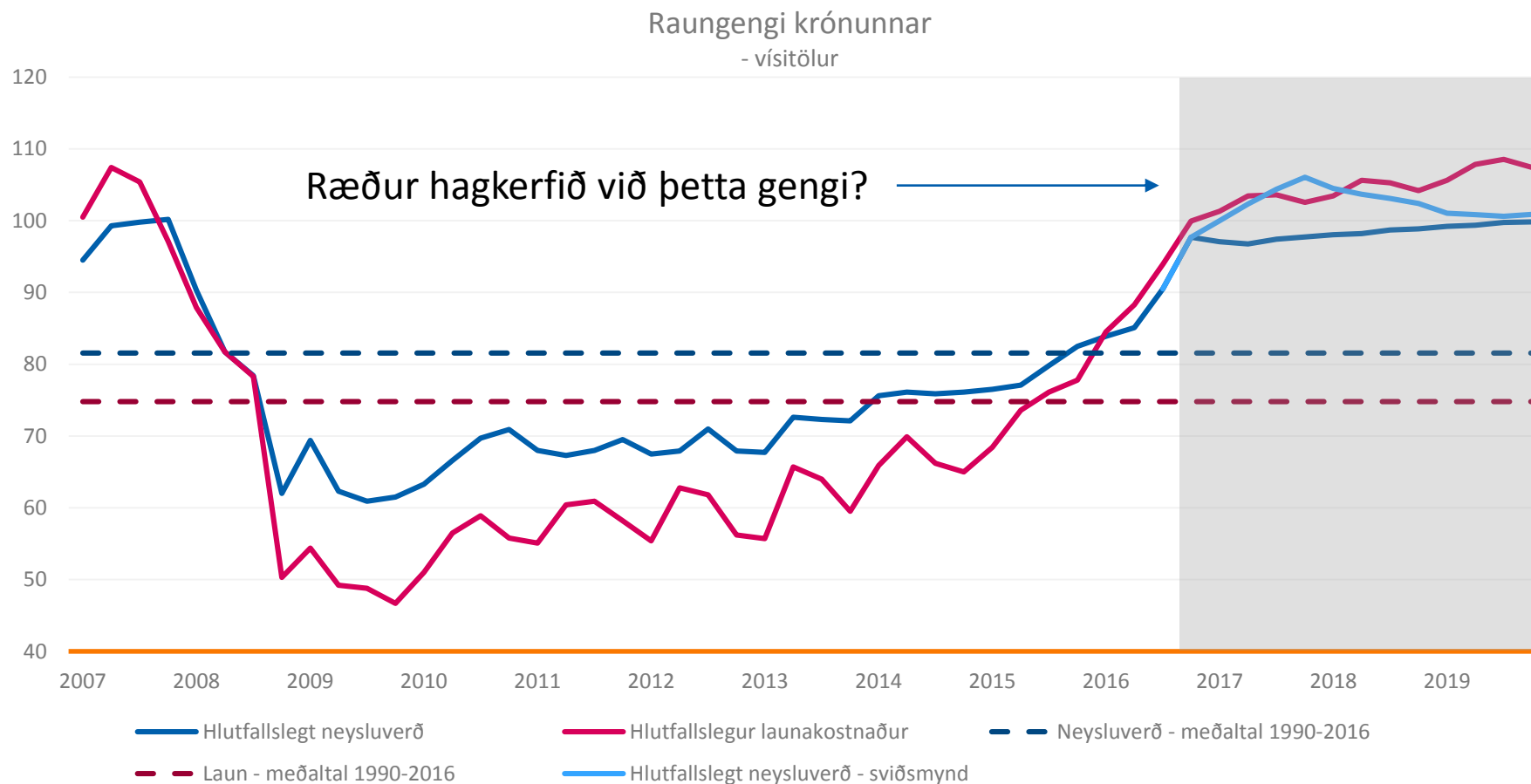
Raungengið er komið til ársins 2007

Raungengi miðað við laun er 34% yfir langtímameðaltali, 20% yfir langtímameðaltali miðað við verðlag



Raungengi krónunnar mun hækka meira í okkar spá

22% yfir meðaltali miðað við verðlag – 44% yfir meðaltali miðað við laun undir lok spátímans.



Er krónan orðin of sterk?

Viljum átta okkur á því hversu sterkt gengið getur verið án þess að það grafi undan sjálfu sér og leiði til gengisveikingar síðar

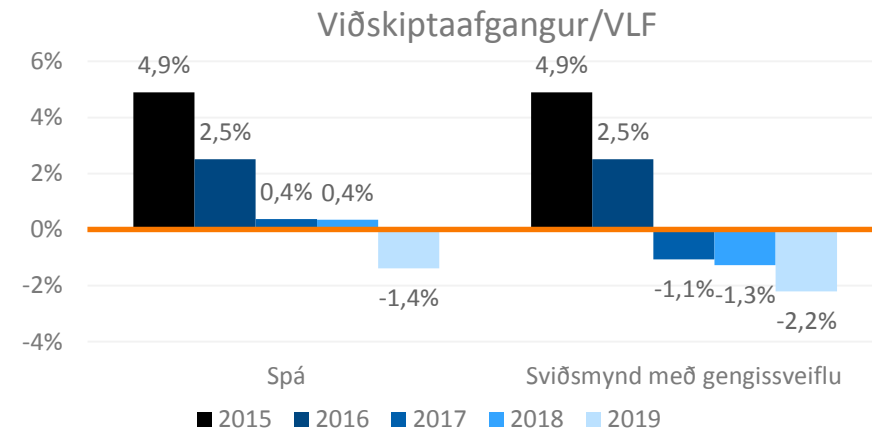
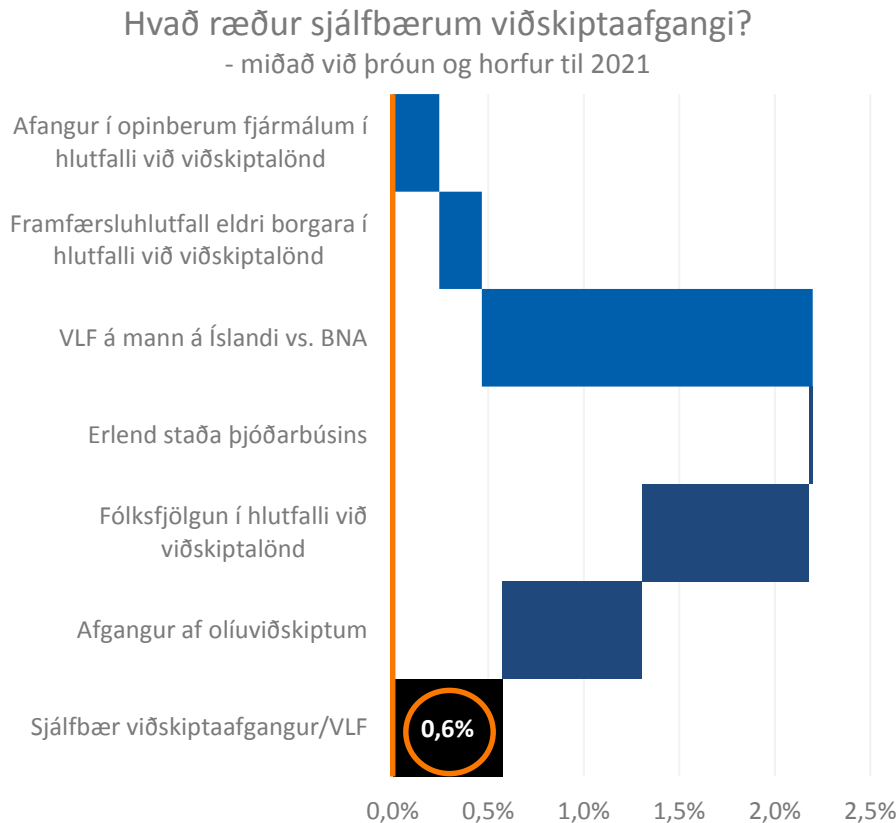
Fjögur sjónarhorn/aðferðir:

1. Aðferð Seðlabankans í Peningamálum í maí —————→ 1. 8% of sterk
2. Þjóðhagslegt jafnvægi
3. Sjálfbær ytri staða
4. Jafnvægisraungengi

Hér á eftir miðast aðferðir 2-4 við mat IMF í „Methodology for CGER Exchange Rate Assessments” (2006) og „Estimating Iceland’s Real Equilibrium Exchange Rate” (2007). Miðum við raungengi á grundvelli hlutfallslegs neysluverðs

Þjóðhagslegt jafnvægi

Hvaða viðskiptaafgangur er sjálfbær til meðallangs tíma? Við hvaða raungengi er hann?



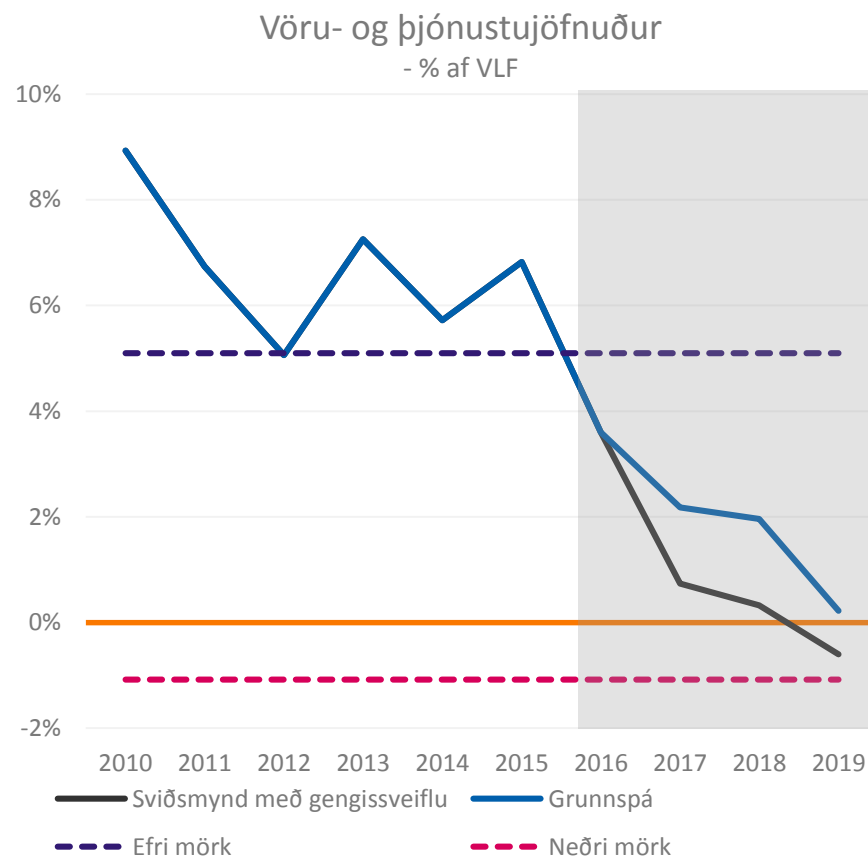
- Krónan er að líkindum of sterk
- Að gefnum forsendum um teygni inn- og útflutnings sýnir þessi aðferð að krónan sé nú **allt að 8% sterkari en ætla má að sé sjálfbært**
- Þessi aðferð er mjög almenn

Sjálfbær ytri staða miðað við hreina erlenda eignastöðu í dag

Hver þarf afgangur/halli utanríkisviðskipta að vera til mótvægis við nettó þáttatekjur frá útlöndum?

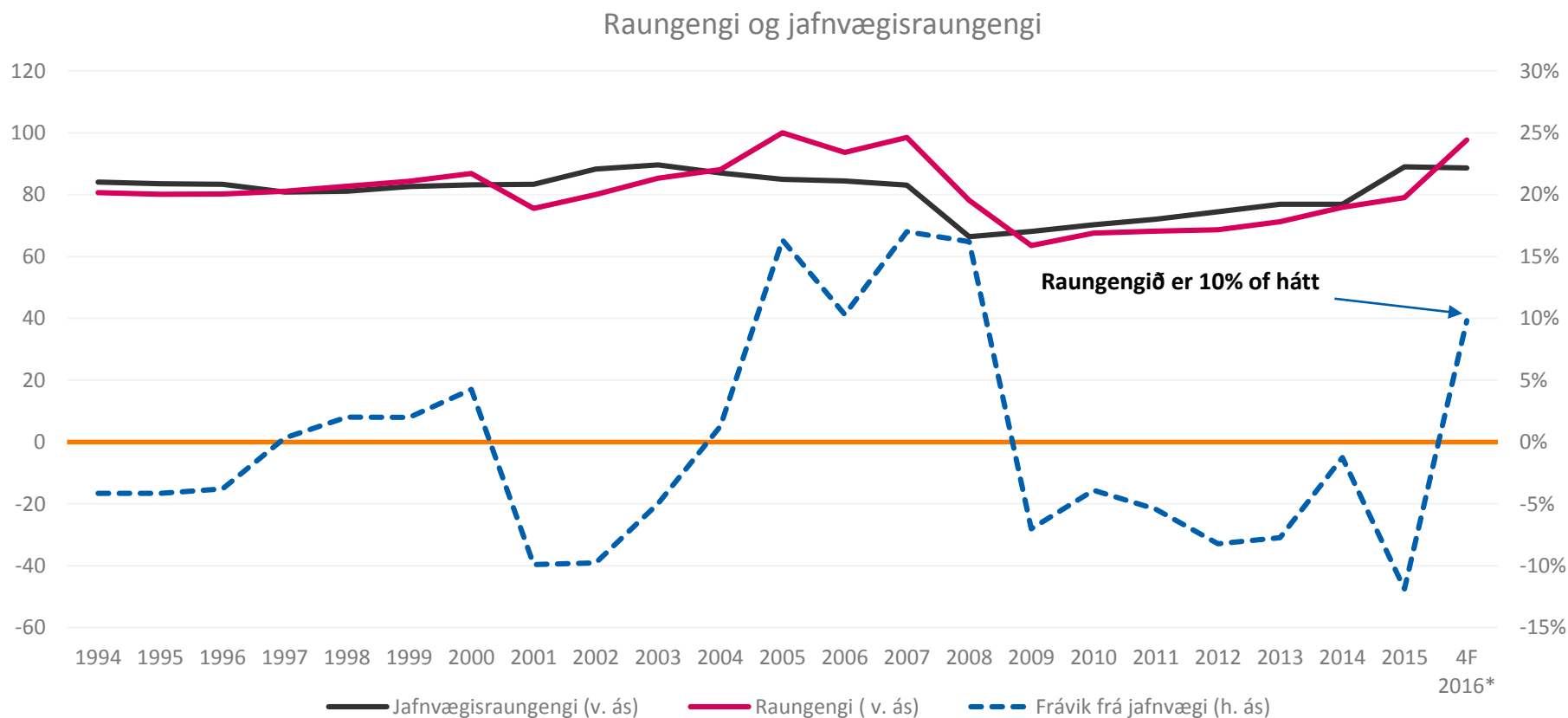
	Forsendur m.v. spá IMF til 2021	Okkar forsendur miðað við daginn í dag
Nafnvöxtur landsframleiðslu á Íslandi	5%	8%
Ávöxtun hlutfjár erlendis	7%	6%
Vextir erlendis	6%	4%
Ávöxtun hlutfjár á Íslandi	5%	10%
Vextir á Íslandi	6%	6%
Sjálfbær vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF)	-1,1%	5,1%

Stefnum nálægt neðri mörkunum sem er
vísbending um að krónan sé of sterk



Jafnvægisraungengi

Byggist á framleiðniþróun, viðskiptakjörum, innlendri neyslu og erlendri stöðu þjóðarbúsins



Er krónan orðin of sterk?

Fjögur sjónarhorn/aðferðir:

- | | | |
|---|---|-------------------------|
| 1. Aðferð Seðlabankans í Peningamálum í maí | → | 1. 8% of sterk |
| 2. Þjóðhagslegt jafnvægi | → | 2. 8% of sterk |
| 3. Sjálfbær ytri staða | → | 3. Virðist fremur sterk |
| 4. Jafnvægisraungengi | → | 4. 10% of sterk |

-> Krónan á eftir um 10% styrkingu til að ná svipuðu ójafnvægi og metið var 2006

Er sjálfbært gengi krónu gagnvart evru yfir 130 krónum?

Aftur að fyrstu spurningunni: Hversu sterk getur krónan orðið?

Til skemmri tíma getur krónan haldið áfram að styrkjast og margt bendir til þess

Stórir óvissuþættir:

- Væntingar um efnahagsþróun, flæði vegna fjárfestinga og ýmsar skammtímasveiflur ráða miklu
- Óvissa um jafnvægisraungengi, og þ.a.l. sjálfbært gengi, sem breytist með tíð og tíma
- Vitum ekki hvernig undanfarin gengisstyrking mun hafa áhrif á ferðapjónustuna
- Seðlabankinn hefur ekki upplýst um hvernig hann mun hegða gjaldeyrisinngripum á næstu misserum
 - Vill ekki ofris krónunnar en heldur ekki taka markaðinn úr sambandi
- Eigum enn eftir að sjá hvaða áhrif losun hafta hefur og hversu mikið höft verða losuð
 - Líklega er tilefni til þess að losa höft hraðar og meira

Mikil styrking í viðbót mun að öllum líkindum leiða til þess að krónan gefur eftir síðar...

... eins og við höfum séð svo margoft í íslenskri hagsögu

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