

Birtist á Deiglan.com, 13. desember 2004.

Lán í erlendri mynt IV

Jón Steinsson

Þeir sem eru að hugleiða að taka lán í erlendri mynt (og einnig þeir sem nú þegar hafa tekið slík lán) ættu að hafa það hugfast að líkurnar á því að slík lán reynist hagstæð í framtíðinni minnka eftir því sem gengi krónunnar hækkar. Á síðustu fjórum vikum hefur gengi krónunnar hækkað um 5%. Þeir sem skulda í erlendri mynt hafa því hagnast vel á þessum tíma. Líkurnar á frekari hækkun hafa hins vegar minnkað nokkurn vegin að sama skapi. Líkurnar á því að lán í erlendri mynt muni reynast hagstæð í framtíðinni hafa því minnkað talvert á síðustu vikum.

Þegar þróun á raungengi krónunnar, þ.e. geng krónunnar leiðréttu fyrir breytingum á verðlagi, er skoðað yfir síðustu 40 ár kemur í ljós að það sveiflast að mestu á ákveðnu bili og þegar það sveiflast út fyrir þetta bil hefur það sterka tilhneigingu til þess að leita aftur inn í bilið. Raungengi krónunnar er nú komið talsvert upp fyrir þetta bil. Raungengið hefur raunar ekki verið hærra síðan árið 1989. Þetta bendir sterklega til þess að meiri líkur séu á því að gengi krónunnar lækki á næstunni en að það hækki. Og þeim mun meira sem gengið hækkar þeim mun meira á það eftir að lækka aftur.

Ef gengi krónunnar hækkar mikið meira á næstu mánuðum (meira en 5% til viðbótar) mun sú staða vera komin upp að óskynsamlegt verður að teljast að taka lán í erlendri mynt. Ef slík staða kemur upp ættu þeir sem nú þegar hafa tekið erlend lán (og hafa þá hagnast talsvert á því) að hugleiða mjög alvarlega að færa a.m.k. hluta af erlendum skuldum sínum aftur yfir í íslenskar krónur. Með því að gera það myndu þeir minnka áhættuna sem þeir væru að taka og einnig tryggja sér þann hagnað sem þeir þá þegar hafa hlotið.

En það er ekki bara gengi krónunnar sem hefur tilhneigingu til þess að sveiflast á ákveðnu bili til lengri tíma. Gengi annarra gjaldmiðla hafa einnig slíka tilhneigingu (þó ekki allir jafn sterka). Þessi staðreynd hefur það í för með sér að skynsamleg myntsamsetning á erlendu láni ræðst að hluta til af því hvað gengi hinna ýmsu gjaldmiðla er hátt miðað við langtímajafnvægisgengi þeirra.

Almennt er skynsamlegt að búa til myntkörfu með nokkuð mörgum myntum (a.m.k. fjórum). Með því móti er unnt að eyða hluta af gengisáhættunni. Almennt séð er líka skynsamlegt að myntkarfan taki að einhverju leyti mið af samsetningu utanríkisviðskipta Íslands (þ.e. gott er að gefa Bandaríkjadal og evru nokkuð mikið vægi). Ef hins vegar gengi einhvers ákveðins gjaldmiðils sveiflast langt frá jafnvægisgengi sínu er skynsamlegt að taka mið af því þegar myntkarfa láns er ákveðin.

Þessar þælingar leiða hugann að þeirri miklu lækkun á gengi Bandaríkjadals sem orðið hefur á síðustu misserum. Margir velta því líklega fyrir sér hvort ekki sé skynsamlegt að minnka vægi dollarans í myntkörfum sínum. Þegar litið er á gengi dollarans yfir lengri tíma kemur í ljós að gengi hans er ennþá ekkert sérlega lágt í sögulegu ljósi. Gengi

dollarans var orðið afskaplega hátt fyrir þremur árum. Í dag er hann mun nær sögulegu jafnvægisgengi sínu.

Margir sérfræðingar spá því hins vegar að gengi dollarans eigi efti að halda áfram að lækka. Sumir telja meira að segja að hann muni lækka um tugi prósentu til viðbótar á næstu misserum. Rökin fyrir slíkri lækkun eru hinn gríðarlega hái viðskiptahalli og fjárlagahalli sem Bandaríkin búa við í dag. Ef það gerist að gengi dollarans lækkar um 10-15% til viðbótar ættu þeir sem skulda í erlendri mynt að minnka vægi dollarans í myntkörfu lána sinna.