

## Seðlabankinn sefur á verðinum

Jón Steinsson

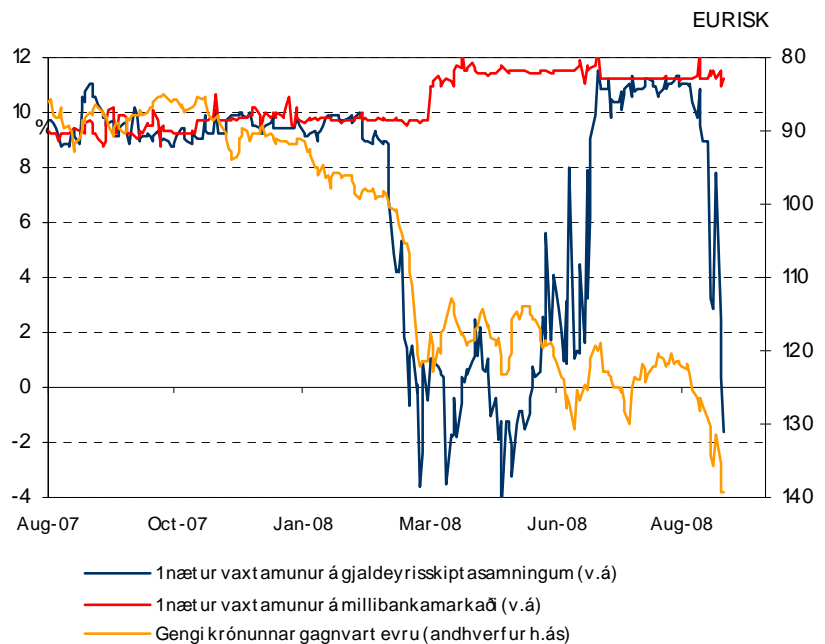
Undanfarnar vikur hefur gengi krónunnar hríðlækkað. Gagnvart evru hefur það lækkað um 10% frá síðustu mánaðamótum sem legst ofaná miklar lækkanir fyrr á árinu. Frá áramótum hefur gengi krónunnar gagnvart evru lækkað um þriðjung (sjá gulu línuna á meðfylgjandi mynd). Þessar gríðarlegu lækkanir á gengi krónunnar hafa leitt til stigvaxandi verðbólgu. Og lækkun krónunnar í þessum mánuði mun ef ekkert er að gert auka enn á þann vanda.

Ein af orsökum þess að gengi krónunnar hefur fallið jafn mikið og raun ber vitni á þessu ári er að stóran hluta þessa árs hafa miklar brotalamir verið á gjaldeyrisskiptamarkaði með krónur. Allan þennan tíma hefur vaxtamunur við útlönd ef miðað er við stýrivexti verið í kringum 10% (rauða línuna á meðfylgjandi mynd). Þetta þýðir að fjárfestar sem hafa áhuga á því að taka stöðu með krónunni (veðja á að hún hækki) eiga undir venjulegum kringumstæðum að fá 10% „förgjöf“. Þ.e. slíkir fjárfestar eiga að hagnast á að taka stöðu með krónunni svo framfarlega sem krónan lækkar ekki um meira en 10% á ári.

En stóran hluta þessa árs hefur vaxtamunurinn sem í raun býðst verið nánast enginn (bláa línuna á meðfylgjandi mynd). Undanfarna daga hefur ástandið versnað hröðum skrefum og vaxtamunurinn er nú orðinn neikvæður. Þetta þýðir að gjaldeyrismarkaðurinn fyrir krónur er í algjörum lamasessi. Það er ekki nema von að krónan hríðfalli þegar svona er ástatt.

Seðlabankinn hefur gert ýmislegt á árinu til þess að reyna að rétta þessa stöðu. En aðgerðir hans hafa verið of máttlitlar. Og undanfarna daga hefur ekkert heyrst til bankans á meðan krónan hrapar og vaxtamunurinn á gjaldeyrismarkaði versnar og versnar. Það er illskiljanlegt af hverju Seðlabankinn hefur látið þetta ástand viðgangast þetta lengi. Seðlabankar annarra ríkja hafa gripið til mun róttækari aðgerða þótt ástandið á gjaldeyrismörkuðum erlendis sé skárri ef eitthvað er.

Vaxtamunur í gjaldeyrisskiptasamningum og gengi krónunnar



Heimild: Bloomberg, Seðlabanki Íslands.

Seðlabankinn verður hreinlega að skipta um gír. Hann verður að grípa til aðgerða sem gerir fjárfestum sem hafa áhuga á því að taka stöðu með krónunni kleift að gera það á viðunandi kjörum. Gengi krónunnar er í dag langt fyrir neðan það sem eðlilegt getur talist þegar hoft er til þeirra háu vaxta sem eiga að bjóðast fjárfestum sem fjárfesta í krónum.

Lykilatriði í því að koma gjaldeyrismarkaðinum aftur í gang er að Seðlabankinn (ef til vill með aðstoð ríkisstjórnarinnar) sjái til þess að nægilegt magn ríkistryggðra skuldabréfa í krónum sé til á markaðinum til þess að anna eftirspurn erlendra aðila sem hafa áhuga á því að taka stöðu með krónunni. Þetta þýðir að Seðlabankinn og ríkisstjórnin gætu þurft að gefa út mjög mikið magn slíkra bréfa. Miklu meira magn en gert hefur verið fram að þessu.

Stór útgáfa ríkistryggðra bréfa myndi líklega hafa aukaverkanir í för með sér hvað varðar lausafjárstöðu bankanna í krónum. En Seðlabankinn á að geta leyst þann vanda með því að rýmka reglur um veðhæfar eignir í endurhverfum viðskiptum við Seðlabankann. Þar að auki eiga breytingarnar sem gerðar voru á Íbúðalánasjóði fyrr á þessu ári að hjálpa bönkunum að búa til veðhæfar eignir.

Það er hlutverk Seðlabankans að tryggja fjármálastöðuleika og stöðugt verðlag. Í þessu felst að bankinn á að tryggja að fjármálamarkaðir á Íslandi og markaðir með íslensku krónuna starfi eðlilega. Þetta hefur Seðlabankinn ekki gert að undanfögnu og það hefur haft verulega neikvæðar afleiðingar fyrir verðlag í landinu. Betur má ef duga skal.