

Fjármálamarkaðir og aðgerðir Seðlabankans¹

Lífleg viðskipti á mörkuðum

Innlendir markaðir hafa verið líflegir frá útgáfu Peningamála í nóvember. Úrvalsvísitala hlutabréfa hefur hækkað um 17% en uppgjör fyrirtækja í vísitölunni voru yfirleitt mjög góð og í mörgum tilfellum betri en nokkru sinni fyrr. Bankarnir fóru þar fremstir í flokki en samanlagður hagnaður þeirra nam 167 ma.kr. á árinu 2006. Lausafjárskortur gerði vart við sig á peningamarkaði en markaðurinn virðist nú starfa eðlilega í kjölfar þess að fjölgað var veðhæfum bréfum í viðskiptum við Seðlabankann. Jöklabréfaútgáfa heldur áfram og í fyrsta skipti hafði innlend fjármálastofnun milligöngu um slíka útgáfu. Breyttar reglur um viðskipti við Seðlabankann kunna að ráða þar nokkru um. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa hefur sveiflast mikið. Lækkun virðisaukaskatts í byrjun mars varð til þess að ávöxtunarkrafa verðtryggðra bréfa hækkaði mikið og er enn nokkru hærrí en í nóvember. Krónan veiktist nokkuð fram til áramóta en hefur styrkst á ný og er gengi hennar nú svipað og þegar Peningamál voru gefin út í nóvember 2006.

Vaxtamunur eykst enn

Seðlabanki Íslands hækkaði stýrivexti um 0,25 prósentur frá útgáfu síðustu Peningamála. Englandsbanki og Japansbanki hækkuðu stýrivexti sína um sömu prósentu, evrópski seðlabankinn hækkaði vexti tvisvar sinnum um samtals 0,5 prósentur en vextir í Bandaríkjunum hafa haldist óbreyttir frá síðastliðnu sumri. Vaxtamunur við útlönd dróst saman á tímabilinu. Hann var tæpar 10 prósentur í lok október en var orðinn 9,2 prósentur í lok mars sé miðað við þriggja mánaða millibankavexti.² Skilyrði til vaxtamunarviðskipta hafa haldist hagstæð en versnað lítillega ef aðeins er horft til vaxtamunarins. Skýrist það fyrst og fremst af lækkandi vöxtum á innlendum peningamarkaði.

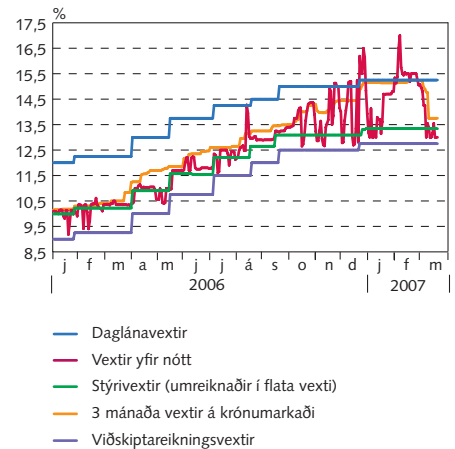
Lausafjárþrengingar

Lausafjárskortur hefur ítrekað gert vart við sig á innlendum peningamarkaði frá því í nóvember. Vextir fóru oft upp fyrir daglánavexti Seðlabankans og markaðurinn virkaði því ekki sem skyldi. Nokkrir samverkandi þættir ollu þessu en mest munar um háa innstæðu ríkissjóðs í Seðlabankanum. Innstæða á viðskiptareikningi hefur vaxið jafnt og þétt undanfarin misseri og er nú 90 ma.kr. auk 32 ma.kr. bundinn innstæðu vegna sölu Símans 2005.

Lítill útgáfa ríkisbréfa og minnkandi útgáfa húsbrefta í kjölfar breytinga á húsnæðislánamarkaði hafa valdið því að innlend fjármála-fyrirtæki eiga minna en áður af skuldabréfum sem veðhæf eru í viðskiptum við Seðlabankann. Vegna þessa ákvað bankinn að taka veð í bréfum, sem gefin eru út í íslenskum krónum og skráð í erlendum uppgjörsmiðstöðvum og krónubréf sem útgefin eru af erlendum aðilum, þ.e. jöklabréf. Ákveðið var að túlka reglur um viðskipti fjármálastofnana við bankann þannig að sé útgáfa erlends aðila stærri en 20 ma.kr. teljist hún hafa viðskiptavakt enda sé að finna kaup- og sölutilboð í kerfum á borð við Bloomberg. Í kjölfarið færðist millibankamarkaðurinn í eðlilegt horf á ný. Lántaka bankanna í Seðlabankanum hefur aukist á síðustu mánuðum og hefur farið hæst í 184 ma.kr.

Mynd 1
Vextir á krónumarkaði og stýrivextir Seðlabankans

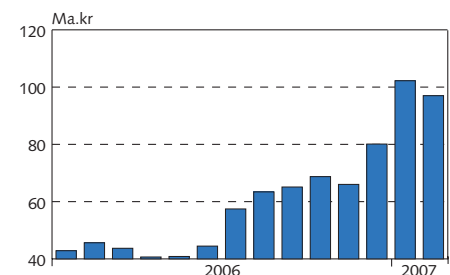
Daglegar tölur 3. janúar 2006 - 23. mars 2007



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
Staðan á viðskiptareikningi ríkissjóðs Seðlabankans

Mánaðarlegar tölur janúar 2006 - febrúar 2007



Heimild: Seðlabanki Íslands.

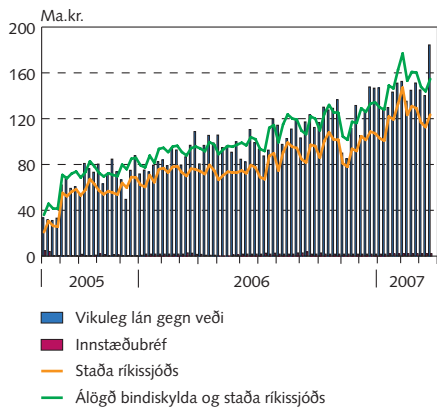
1. Upplýsingar í greininni miðast við 23. mars 2007.

2. Viðskiptavegnir erlendis vextir.

Mynd 3

Vikuleg lán gegn veði, seld innstæðubréf, staða ríkissjóðs og álögd bindiskylda

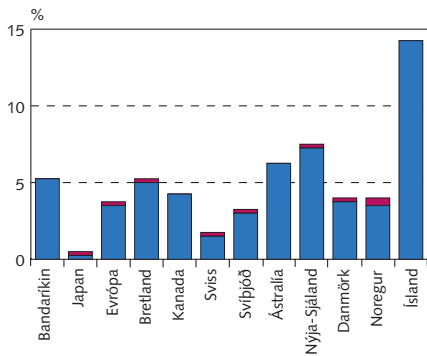
Vikulegar tölur 9. ágúst 2005 - 20. mars 2007



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

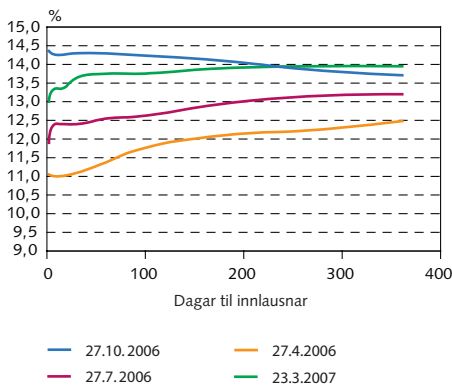
Stýrivextir nokkurra seðlabanka og hækkun frá áramótum¹



1. Rauði hlutinn sýnir hækkun frá áramótum. Stýrivextir geta ýmist verið útláns- eða innlánsvextir og ýmist sýnt ávöxtun eða nafnvexti.
Heimild: Reuters EcoWin.

Mynd 5

Tímaróf vaxta á krónumarkaði



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Æskilegt væri að héraðis þróaðist lánamarkaður fyrir skuldabréf í krónum. Það yki möguleika fjármálastofnana til að verða sér úti um verðbréf sem nota má í viðskiptum við Seðlabankann.

Aukin stöðutaka í krónunni

Útgáfa jöklabréfa hefur haldið áfram jöfnum höndum og frá nóvembermánuði hafa erlendir aðilar gefið út krónubréf fyrir um 119,5 ma.kr. Rúmur þriðjungur útgefinnar fjárhæðar er ein útgáfa hollenska bankans Rabobank að fjárhæð 40 ma.kr. Frá sama tíma og til loka mars 2007 féllu tæplega 32 ma.kr. í gjalddaga svo að hrein staða í jöklabréfum jókst um 87,5 ma.kr. á tímabilinu. Í fyrsta skipti frá því að fyrstu jöklabréfin litu dagsins ljós hafði innlendir banki milligöngu um slíka útgáfu. Landsbankinn setti á markað og sölutryggði 25 ma.kr. fyrir austurríska ríkið. Líklegt þykir að stór hluti þeirrar upphæðar verði í eigu Landsbankans eða seldur innlendum aðilum. Verði það niðurstaðan markar þessi útgáfa nokkur tímamót, því að nær öll krónubréf sem gefin hafa verið út fram til þessa eru í eigu erlendra aðila. Hvati íslensku bankanna til að eignast krónubréf hefur aukist í kjölfar þess að slík bréf voru gerð veðhæf í viðskiptum við Seðlabankann.

Frá lokum október sl. hefur framvirk erlend staða bankanna haldið áfram að vaxa. Hún var í lok febrúar 612 ma.kr. og hafði vaxið um 147 ma.kr. Ljóst er að gnóttstaða erlendra fjárfesta í íslensku krónunni vex enn. Við þetta bætist eign erlendra fjárfesta í ríkisverðbréfum og einnig viðskiptahalli sem á síðasta ári nam 305 ma.kr. og sló öll fyrri met.

Ofangreind stöðutaka er mikil með hliðsjón af stærð hagkerfisins og markaðarins. Aukin hætta er á því að afstaða fjárfesta til krónunnar geti kallað fram miklar sveiflur í gengi hennar. Skyndilegur flótti úr krónustöðum gæti átt rót sína í atburðum sem á engan hátt er hægt að rekja til aðstæðna í íslensku efnahagslífi eða hjá íslenskum fyrirtækjum. Birtingarmyndin gæti allt eins verið órói á hlutabréfamörkuðum sem hefði áhrif á gengi gjaldmiðla sem síðan ýtti við fjárfestum sem myndu loka stöðum í stórum stíl. Vísi að slíku mátti sjá um mánaðamótin febrúar-mars þegar hlutabréf lækkuðu mikið á öllum mörkuðum, lágvaxtamyntir á borð við japanskt jen styrktust og hávaxtamyntir veiktust.

Viðbrögð krónumarkaðarins ráðast af því hve fjölbreyttur hópur fjárfesta það er sem heldur kröfum í íslenskum krónum í eignasöfnunum sínum. Óformleg athugun gefur til kynna að 30-40% þeirra séu peningamarkaðs- og vogunarsjóðir sem að jafnaði fjárfesta til mjög skamms tíma og eru mjög hreyfanlegir. Hinir séu fjárfestingasjóðir sem horfa til lengri tíma og eru síður kvikir er kemur að því að opna og loka stöðum. Kvikir fjárfestar og hjarðeðli á markaðnum getur verið ávísun á miklar sveiflur í gengi krónunnar.

Líflegt á gjaldeyrismarkaði

Líflegt hefur verið á gjaldeyrismarkaði frá lokum október en þá stóð vísitala krónunnar í 118,7 stigum og hafði styrkst jafnt og þétt undan-gengna mánuði. Hæst fór vísitalan í 130,3 þann 22. desember en þann dag tilkynnti matsfyrirtækið Standard & Poor's lækkun á láns hæfismati ríkissjóðs. Krónan styrktist aftur um tæplega 3,5% til áramóta en veiktist svo tímabundið í kjölfar umræðu um upptöku evru í stað íslensku

krónunnar í reikningshaldi innlendra fyrirtækja. Undir lok febrúar var krónan orðin sterkari en hún hafði verið í lok október. Lækkun á hlutabréfum í Kína í lok febrúar, sem smitaðist yfir á aðra markaði, virðist hafa verið kveikjan að skammvinnri veikingu krónunnar í lok febrúar og byrjun mars. Virðist sem um tímabundna leiðréttingu hafi verið að ræða frekar en varanlegri viðsnúning til aukinnar svartsýni.

Gjaldeyrisforði eflur

Í nóvember 2006 fór ríkissjóður í sérstaka aðgerð til eflingar á gjaldeyrisforða Seðlabankans. Hún var fjármögnuð með skuldabréfaútgáfu ríkissjóðs á Evrópumarkaði að fjárhæð 1 ma. evra til 5 ára. Allt andvirði lántökunnar var lagt inn í Seðlabankann sem fjárfesti í eignasafni í evrum með svipaðan líftíma í samræmi við reglur um stýringu gjaldeyrisforðans.

Innlendur fjármálamarkaður hefur sem kunnugt er tekið stakka-skiptum á undanförunum árum. Innlendar fjármálastofnanir hafa vaxið hratt og erlendir fjárfestar eru mun virkari þátttakendur í krónuviðskiptum en áður. Í ljósi þessa, og athugasemda frá matsfyrirtækjum um lága erlenda lausafjárstöðu, var ákveðið að bregðast við með eflingu gjaldeyrisforðans. Hann óx um 90 ma.kr. við þessa aðgerð, úr um 70 ma.kr. í 160 ma.kr.

Andvirði reglulegra gjaldeyriskaupa Seðlabankans á markaði hefur undanfarin ár að mestu verið varið til greiðslu vaxta og afborgana af erlendum lánnum ríkissjóðs. Bankinn hyggst halda áfram að kaupa gjaldeyri á markaði í sama mæli eða 6 m. Bandaríkjadala á viku. Horfur eru á að gjaldeyrisforði Seðlabankans samsvari öllum erlendum skuldum ríkissjóðs upp úr miðju ári 2007.

Skuldabréfamarkaður

Innlendur skuldabréfamarkaður glímir við vandamál sem skýrist af smæð hans. Útgáfa ríkisskuldabréfa er af skornum skammti enda fjárhagur ríkissjóðs sterkur og engin þörf fyrir útgáfu skuldabréfa frá sjónarhóli fjármögnunar. Útistandandi flokkar ríkisbréfa eru smáir og verðmyndun óskilvirk. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra bréfa sveiflast því mikið frá degi til dags samanborið við hliðstæðar útgáfur annarra ríkja. Líftími lengsta bréfsins sem nú er útistandandi er aðeins sex ár.

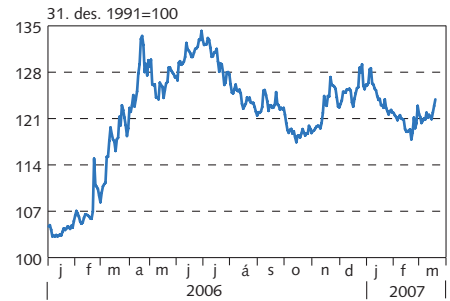
Ríkisbréf gegna veigamiklu hlutverki í hverju landi. Þau endurspegla ávöxtunarkröfu áhættulausrar fjárfestingar og er ávöxtunarkrafa annarrar fjárfestingar iðulega metin sem álag á áhættulausa vexti. Í ljósi tryggrar stöðu íslenska ríkisins er ólíklegt að farið verði út í aukna útgáfu á næstu misserum. Það er miður, því að nægjanlegt framboð ríkisbréfa stuðlar að aukinni dýpt óverðtryggðra skuldabréfamarkaðarins og er mikilvæg forsenda greiðrar miðlunar peningastefnunnar um vaxtarófið. Noregur og Ástralía eru tvö dæmi um lönd þar sem skuldataða ríkissjóðs er afar góð en myndarlegri útgáfu ríkisskuldabréfa hefur engu að síður verið haldið áfram í þeim tilgangi að stuðla að tilvist áreiðanlegs vaxtarófs og eðlilegri vaxtamyndun á markaði. Viðvera á markaði auðveldar líka að öðru jöfnu aðgang að lánsfé þegar þess gerist þörf.

Lítil eftirspurn reyndist eftir 2 ára ríkisbréfum í útboði Lánasýslunnar í febrúar en væntanlega má rekja það til skattabreytinganna.

Mynd 6

Vísitala gengisskráningar

Daglegar tölur 3. janúar 2006 - 23. mars 2007

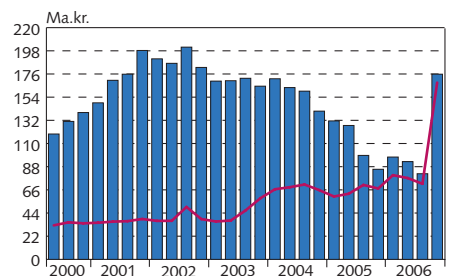


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 7

Gjaldeyrisforði og vergar erlendar skuldir ríkissjóðs

2. ársfj. 2000 - 4. ársfj. 2006



■ Erlendar skuldir
— Gjaldeyrisforði

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Ávöxtun ríkisbréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2006 - 23. mars 2007



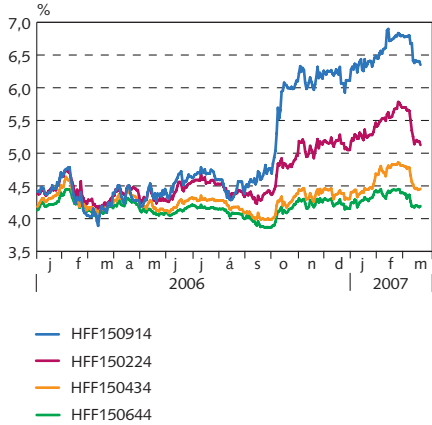
— RIKB 08 0613
— RIKB 08 1212
— RIKB 10 0317
— RIKB 13 0517

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 9

Raunávöxtun íbúðabréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2006 - 22. mars 2007

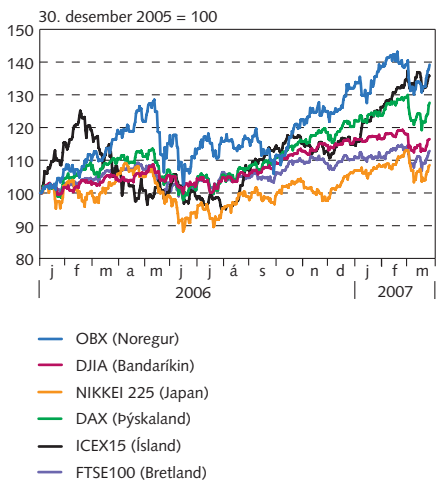


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

Þróun nokkurra hlutabréfavisitalna

Daglegar tölur 30. desember 2005 - 23. mars 2007



Heimild: Reuters.

Einnig er hugsanlegt að smæð útgefina flokka ríkisbréfa dragi úr áhuga fjárfesta. Næg eftirspurn virðist vera eftir krónubréfum ef marka má útgáfu jöklabréfa síðastliðna mánuði. Ríkissjóður greiddi upp ríkisbréf sem féllu í gjalddaga í byrjun febrúar að fjárhæð 20 ma.kr. Enn dró því úr framboði ríkisbréfa á markaðnum.

Með tilkomu fyrrgreindrar krónubréfaútgáfu austurríska ríkisins er líklegt að framboð skuldabréfa aukist, sem ætti að leiða til hækkunar á ávöxtunarkröfu óverðtryggðra ríkisbréfa. Bréfin eru þó aðeins gefin út til eins árs og því ljóst að fleiri útgáfur þarf til að styðja við miðlun peningastefnunnar um allt vaxtarófið.

Miklar hækkunir hafa orðið á ávöxtunarkröfu á skuldabréfamarkaði frá því að tilkynnt var um lækkun á virðisaukaskatti af matvörum o.fl. Raunávöxtunarkrafa hækkaði nokkuð strax eftir tilkynningu stjórnvalda og hélt áfram að hækka fram í byrjun marsmánaðar þegar breytingarnar tóku gildi. Ávöxtunarkrafa íbúðabréfa hafði þá hækkað um 0,25-0,85%, mest á stysta flokknum. Nokkur lækkun varð svo á ávöxtun íbúðabréfa eftir breytingarnar.

Hlutabréfamarkaður

Hlutabréfaverð lækkaði nokkuð í október og fram til loka nóvember á síðasta ári en síðan hefur það hækkað nær óslitið úrvalsvísitalan var um 6.400 stig um áramótin. Í lok janúar kleif hún 7.000 stiga múrinn og hafði aldrei verið hærri. Síðan hefur vísitalan hækkað og er nú um 7500 stig sem er 17% hækkun frá áramótum.

Meirihluti skráðra fyrirtækja skilaði methagnaði á síðasta ári. Viðskiptabankarnir þrír fóru þar fremstir í flokki og skiluðu samtals 167 ma.kr. hagnaði. Samanlagt endurspegla þeir 59,1% af úrvalsvísitölunni.