

Fjármálamarkaðir og aðgerðir Seðlabankans¹

Seðlabankinn hækkar vexti

Seðlabanki Íslands tilkynnti um hækkun stýrivaxta um 0,2 prósentur hinn 6. maí 2004. Vextir á peningamarkaði og skuldabréfamarkaði hækkuðu í kjölfarið og einnig mátti greina áhrif á hlutabréfamarkaði og gjaldeyrismarkaði. Krónan hefur þó heldur sigið síðustu vikur eftir styrkingu fyrstu vikur ársins. Að einhverju leyti skýrist sú framvinda af útstreymi gjaldeyris vegna verðbréfakaupa. Lausafjárstaða bankakerfisins hefur verið allrúm og hefur Seðlabankinn gefið út innstæðubréf til að draga laust fé af markaði. Vextir á millibankamarkaði með krónur hafa fylgt stýrivöxtum Seðlabankans vel eftir fyrir utan vexti í viðskiptum til mjög skamms tíma sem sveiflast nokkuð. Ávöxtun húsbrefa og húsnæðisbréfa lækkaði nokkuð í aprílbyrjun þegar tilkynnt var að þau yrðu skráð í Clearstream-uppgjörskerfið en hækkaði síðan aftur í lok apríl og í kjölfar tilkynningarinnar um hækkun vaxta Seðlabankans. Lítið lát hefur orðið á hækkun hlutabréfaverðs.

Ahrifa vaxtahækkunar Seðlabankans gætti strax

Seðlabanki Íslands tilkynnti hækkun stýrivaxta um 0,2 prósentur hinn 6. maí 2004 og tók hún gildi 11. maí. Framvinda efnahagsmála var talin hafa staðfest mikilvægar forsendur verðbólguþáttar bankans sem birt var í fyrsta hefti *Peningamála* á þessu ári. Þá hafði verið gengið frá samningum um stækkun Norðuráls, auk þess sem vísbendingar sýndu áframhaldandi vöxt innlendrar eftirspurnar og minnkandi slaka á vinnumarkaði. Daginn eftir tilkynningu Seðlabankans varð vart áhrifa á gjaldeyrismarkaði og hækkaði gengi krónunnar um líðlega ½% við opnun en gekk lítillega til baka síðar um daginn. Vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu þegar við opnun markaða til jafns við hækkun stýrivaxtanna. Sterk viðbrögð urðu einnig á skuldabréfamarkaði, þar sem óverðtryggð bréf hækkuðu þegar í stað. Hækkun ávöxtunarkröfu hús- og húsnæðisbréfa kom nokkuð á óvart. Verð hlutabréfa lækkaði einnig en ekki er víst að hægt sé að tengja það beint við vaxtahækkunina. Misjafnt var hvort einstakir við-

skiptabankar hækkuðu vexti sína þegar í kjölfar vaxtahækkunar Seðlabankans.

Krónan seig í mars ...

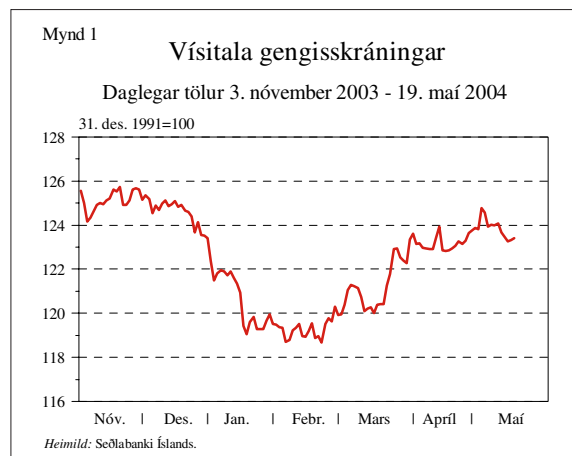
Síðari hluta janúar hækkaði gengi krónunnar nokkuð og hóf vísitala gengisskráningar að sveiflast á bilinu 118 til 120 sem var áþekkt gengi og um mitt síðasta ár. Væntingar um að samið yrði um stækkun Norðuráls ollu þarna nokkru sem og innflutningur erlends lánsfjár í tengslum við umbrot á fyrirtækjamarkaði. Einnig var vöruskiptajöfnuður tiltölulega hagstæður á tímabilinu og væntingar voru um aukningu aflakvóta. Á móti vann útstreymi vegna erlendra verðbréfakaupa sem nánar verður vikið að síðar. Í kjölfar útgáfu *Peningamála* hinn 17. mars varð allsnörp lækkun á gengi krónunnar og hækkaði vísitalan um rúmlega 2% á örfáum dögum. Flæði á gjaldeyrismarkaði virtist þó vera gott og markaðurinn náði vel að vinna úr sveiflum í framboði og eftirspurn.

... en sveiflaðist á þröngu bili í apríl og maí

Í apríl og maí sveiflaðist vísitala gengisskráningar á tiltölulega þröngu bili frá 123 í 124. Hún fór í eitt skipti upp að 125 en sneri snarlega til baka á fyrri

1. Í þessari grein eru notaðar upplýsingar sem tiltækar voru þann 19. maí 2004.

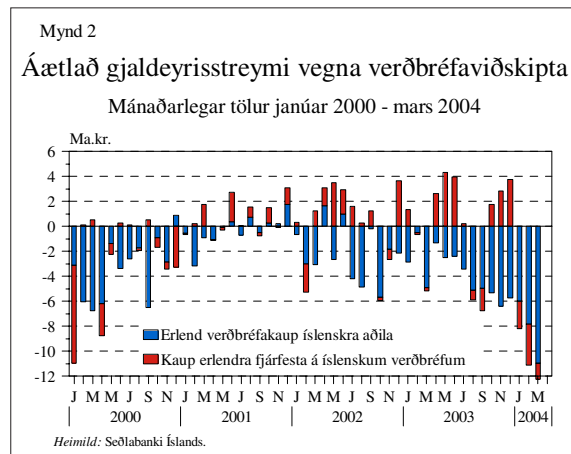
slóðir. Heldur hægðist um flæði gjaldeyris og velta var með minnsta móti í apríl. Meðalvelta á dag var 2,7 ma.kr. en meðalvelta á dag í fyrra var 4,7 ma.kr. Þróun vísitölu gengisskráningar má sjá á mynd 1. Sveiflur í gengi krónunnar hafa verið mjög hóflegar frá áramótum, t.d. er staðalfrávik daglegra breytinga evru gagnvart krónunni 0,4% en heldur meira gagnvart Bandaríkjadal eða 0,7%. Á sama tímabili var staðalfrávik daglegra breytinga evru gagnvart Bandaríkjadal voru með sambærilegum mælingum 0,7%. Svo sem áður hefur verið greint frá hefur Seðlabankinn reglulega keypt gjaldeyri á innlendum gjaldeyrismarkaði frá september 2002. Á þessum tíma hafa kaup Seðlabankans numið rúmlega 60 ma.kr. Gjalddeyrisforði Seðlabankans stendur um þessar mundir í 66 ma.kr. en fyrir ári var nettóforðinn um 26 ma.kr. Seðlabankinn selur ríkissjóði gjaldeyri þegar þörf krefur vegna greiðslu afborgana og vaxta af erlendum lánnum.



Verðbréfavíðskipti hafa valdið verulegu útfærðum gjaldeyris

Víðskipti innlendra aðila með erlend verðbréf og erlendra aðila með innlend verðbréf geta haft veruleg áhrif á gjaldeyrismarkaði. Fjárfesting innlendra aðila í erlendum verðbréfum hefur oft á tíðum verið veruleg og má benda á árið 2000 þegar nettófjárfesting innlendra aðila nam um 40 ma.kr. Áhrif erlendra aðila af víðskiptum með innlend verðbréf hafa verið minni en þó hafa þau farið vaxandi upp á síðkastið. Frá apríl 2003 til mars 2004 námu nettókaup innlendra aðila á erlendum verðbréfum 62 ma.kr. en

nettókaup erlendra aðila á íslenskum verðbréfum 10 ma.kr. Nettóáhrif voru því 52 ma.kr. Mynd 2 sýnir þróunina frá byrjun árs 2000. Á fyrsta ársfjórðungi í ár jukust erlend verðbréfakaup Íslendinga verulega og námu tæplega 25 ma.kr. en sala erlendra aðila umfram kaup á íslenskum skuldabréfum nam um 7 ma.kr. Því nam nettóútsreymi gjaldeyris tæplega 32 ma.kr. fyrstu þrjú mánuði ársins.



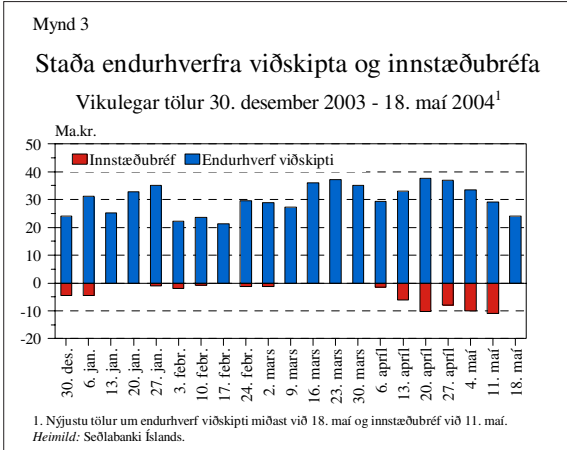
Lausafjárstaða hefur verið rúm ...

Í kjölfar lækkunar bindiskyldu Seðlabankans í desember sl. rýmkaðist lausafjárstaða lánastofnana verulega. Einstakar stofnanir hafa glímt við þó nokkra lausafjáragnótt. Stór kaup Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði í janúar hefðu aukið frekar á þessa gnótt. Með gjaldeyrisviðskiptasamningi við einn víðskiptavakanna á millibankamarkaði með gjaldeyri var áhrifunum frestað þar til seint í apríl þegar samningstímanum lauk. Regluleg kaup Seðlabankans á gjaldeyri hafa einnig leitt af sér aukningu lauss fjár. Þessu til viðbótar var spariskírteinaflokkur innleystur í apríl og jókst við það laust fé um 5 ma.kr. en þó um fremur skamma hríð, því að ríkissjóður gaf í mars út nýjan flokk ríkisverðbréfa sem hefur lokagjalddaga árið 2010. Þessi flokkur hefur nú náð 5,5 ma.kr. stærð en hann hefur verið byggður upp með nokkrum útboðum og hefur nú náð að eyða lausafjárhrifum innlausnar spariskírteina. Það ber þó vott um brest í miðlun lauss fjár að einstakar stofnanir geta verið með verulega gnótt lauss fjár en aðrar í verulegri lausafjárþörf og þær ná ekki að jafna út stöðuna með innbyrðis víðskiptum. Ástæðan fyrir þessum bresti er takmarkað svigrúm sem lánastofnanir hafa

til að veita öðrum lánstofnunum ótryggð lán vegna áhættu sem slíkt hefur í för með sér. Þannig ákveða lánstofnanir lánalínur, þ.e.a.s. hámarksstöðu úti-standandi lána, sem aðrar stofnanir geta haft gagnvart lánveitanda og þegar þær eru fylltar hættu viðkomandi stofnanir að geta átt innbyrðis viðskipti. Ef lánin væru tryggð, horfðu mál öðru vísi við, því að þá þyrfti einungis að meta áhættuna af verðbreytingum sem er brot af heildaráhættunni.

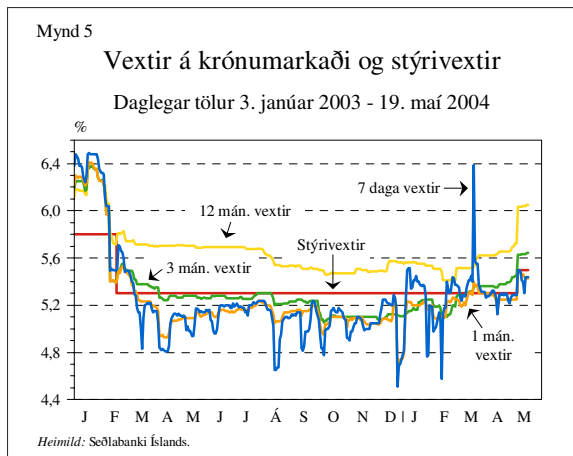
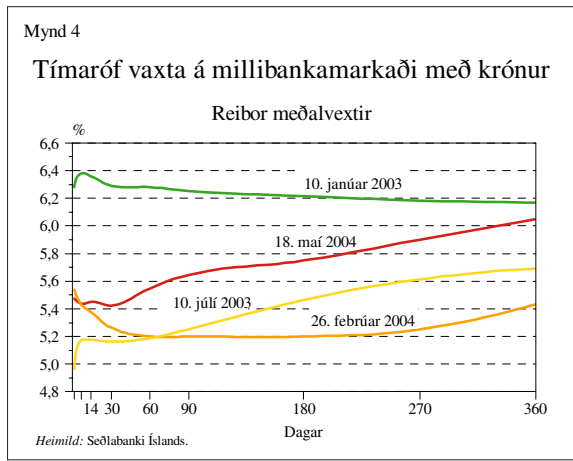
... og hefur Seðlabankinn gefið út innstæðubrэф

Til að liðka um fyrir eðlilegri verðmyndun á milli-bankamarkaði hefur Seðlabankinn boðið innstæðubrэф eins og lýst var í síðasta hefti *Peningamála*. Í byrjun apríl hljóp nokkur kippur í útgáfu innstæðubréfa og var útistandandi fjárhæð þeirra um eða yfir 10 ma.kr. um nokkurra vikna skeið. Ástæða þessa var m.a. spariskirteinainnlausnin sem áður er minnst á og lok gjaldeyrisskiptasamningsins. Um miðjan maí varð breyting á þegar lánstofnanir stofnuðu til endurhverfra viðskipta sín í milli og beittu þar með markaðslausn sem dregur úr þörfinni á fyrirgreiðslu Seðlabankans. Lækkaði staða endurhverfra viðskipta og innstæðubréfa í kjölfarið. Vikulega stöðu endurhverfra viðskipta og innstæðubréfa má sjá á mynd 3. Bankastjórn Seðlabanka Íslands hefur breytt reglum um viðskipti bindiskyldra lánstofnana þannig að lánstími endurhverfra viðskipta og innstæðubréfa stýttist úr 14 dögum í 7 daga og þannig hverfur skörun um eina viku sem valdið hefur vandkvæðum við lausafjárstýringu. Breytingin tekur gildi 1. júní 2004.



Skammtíma vextir á krónumarkaði hafa sveiflast

Nokkrar sveiflur hafa verið á skemmstu vöxtum, þ.e. til eins dags, á milli-bankamarkaði með krónur. Oftast tengjast þessar sveiflur lokum binditímabils en þess hefur þó orðið vart að í kjölfar aðgerða Seðlabankans hafi vextir sveiflast og er þar sennilega um að kenna ófullkomnum upplýsingum um heildarstöðu markaðarins. Vextir til viku og lengri tíma hafa verið stöðugri en tímaróf vaxta hefur breyst nokkuð á síðustu vikum vegna væntinga um vaxtahækkunar Seðlabankans eins og sjá má á mynd 4. Mynd 5 sýnir vexti á krónumarkaði á lánum með ólíkan lánstíma. Viðskipti hafa verið allnokkur á milli-bankamarkaði með krónur en viðskipti með gjaldeyrisskiptasamninga hafa verið fremur lítil upp á síðkastið. Vegna bættra aðferða við stýringu í greiðsluferfum hefur verið tiltölulega lítil þörf fyrir daglán Seðlabankans með vaxtaálagi en nokkur vandræði urðu þó í



greiðslukerfinu í kjölfar breytinga hjá Reiknistofu bankanna í febrúar sl.

Vaxtamunur hefur aukist í kjölfar vaxtahækkana

Vaxtamunur milli Íslands og helstu viðskiptalanda jókst nokkuð í kjölfar vaxtahækkunar Seðlabankans. Hinn 8. mars var vaxtamunurinn mældur með mismun á ávöxtun ríkisvixla 3,24 prósentur en 18. maí var hann 3,43 prósentur. Heldur minni hækkun hefur orðið á vaxtamun á millibankamarkaði, úr 3,02 prósentum í 3,10 prósentur. Tafla 1 sýnir breytingar á stýrivöxtum nokkurra landa síðustu mánuði. Nokkrir seðlabankar eru enn að lækka vexti en aðrir hafa hækkað þá enda virðast horfur í efnahagsmálum vera nokkru bjartari um þessar mundir. Ólíuverðhækkunar undanfarnar vikur gætu þó haft áhrif til verri vegar. Verðbólguvæntingar eins og þær eru mældar með mismun á ávöxtunarkröfu verðtryggðra og óverðtryggðra verðbréfa eru um þessar mundir 3,5% þegar horft er fimm ár fram í tímann en 2,34% þegar horft er tvö ár fram á við.

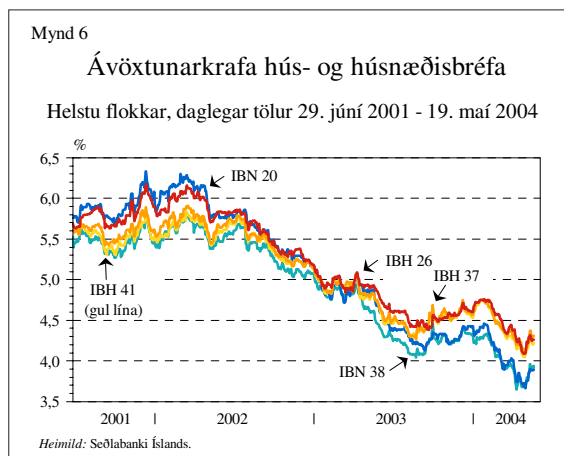
Tafla 1 Breytingar á stýrivöxtum erlendra seðlabanka janúar - maí 2004

Dagsetning breytingar	Seðlabanki	Breyting í % (stýrivextir eftir breytingu)
20. jan. 2004	Seðlabanki Kanada	-0,25 (2,5%)
28. jan. 2004	Seðlabanki Noregs	-0,25 (2,0%)
29. jan. 2004	Seðlabanki Nýja-Sjálands	+0,25 (5,25%)
5. febr. 2004	Seðlabanki Englands	+0,25 (4,0%)
6. febr. 2004	Seðlabanki Svíþjóðar	-0,25 (2,5%)
2. mars 2004	Seðlabanki Kanada	-0,25 (2,25%)
11. mars 2004	Seðlabanki Noregs	-0,25 (1,75%)
1. apríl 2004	Seðlabanki Svíþjóðar	-0,5 (2,0%)
13. apríl 2004	Seðlabanki Kanada	-0,25 (2,0%)
29. apríl 2004	Seðlabanki Nýja-Sjálands	+0,25 (5,50%)
6. maí 2004	Seðlabanki Englands	+0,25 (4,25%)
6. maí 2004	Seðlabanki Íslands	+0,20 (5,50%)

Ávöxtun hús- og húsnæðisbréfa náði lægsta gildi í apríl

Frumvarp til laga um húsnæðismál var lagt fram á Alþingi í mars og fylgir það í meginatriðum tillögum nefndar fjármálaráðuneytisins sem kynntar voru í lok síðasta árs. Í umsögn Seðlabanka Íslands um frum-

varpið var gagnrýnt að vikið var frá tillögum nefndarinnar um uppgreiðsluálag sem ætlað var að verja sjóðinn fyrir áhrifum fyrirfram uppgreiðsna fasteignabréfa sem gæti valdið vanda. Umsögnina má finna á vef Seðlabankans. Í byrjun apríl var tilkynnt að náðst hefði samkomulag við Clearstream-uppgjörsmiðstöðina um að þar yrði hægt að gera upp viðskipti með helstu flokka verðbréfa. Ávöxtun hús- og húsnæðisbréfa hefur á undanfönum mánuðum lækkað verulega og tók kipp niður á við þegar tilkynnt var um samninginn við Clearstream. Um tíma var ávöxtun húsnæðisbréfa sambærileg við eða lægri en ávöxtun lengsta flokks spariskírteina. Ávöxtun húsbréfa hefur verið nokkru hærri og endurspeglar munurinn óvissu um fyrirhuguð skipti í íbúðabréf um mitt ár. Mynd 6 sýnir þróun ávöxtunar nokkurra flokka hús- og húsnæðisbréfa. Fyrstu þrjú mánuði ársins voru samþykkt skuldabréfaskipti Íbúðalána-sjóðs heldur meiri en á sama tíma á síðasta ári.



Nýir aðalmiðlarasamningar Lánasýslu

Lánarfjárförf ríkissjóðs hefur dregist saman á undanfönum árum. Verðbréfaútgáfa ríkissjóðs hefur í nokkrum mæli beinst að því að leiða nýja þróun, svo sem með útgáfu langra óverðtryggðra verðbréfa og með reglulegri útgáfu vixla sem mynda ákveðna kjölfestu í verðmyndun. Eins og komið hefur fram var spariskírteinaflokkur á innlausn í apríl og var af því tilefni ýtt úr vör nýjum flokki ríkisbréfa með gjalddaga 2010 og brúar sá flokkur bilið á milli ríkisbréfaflokka með gjalddaga 2007 og 2013. Aðalmiðlarasamningar vegna viðskiptavaktar með ríkisverðbréf voru endurnýjaðir í maí og eru 6 lánastofn-

anir nú aðalmiðlarar fyrir ríkisverðbréf. Einungis aðalmiðlarar geta tekið þátt í útboðum Lánasýslu ríkisins og hafa einir aðgang að verðbréfalánum. Þeim er skylt að setja fram kaup- og sölutilboð, sem eru innan skilgreindra verðmarka, í Kauphöll Íslands fyrir andvirði 60 m.kr. í hverjum flokki. Ef tilboði er tekið eru þeir skuldbundnir til að endurnýja tilboð. Hafi aðalmiðlari átt viðskipti fyrir meira en 360 m.kr. á viðskiptadegi er honum heimilt að víkja frá hámarksmun kaup- og sölutilboða.

Hlutabréfaverð hækkar enn

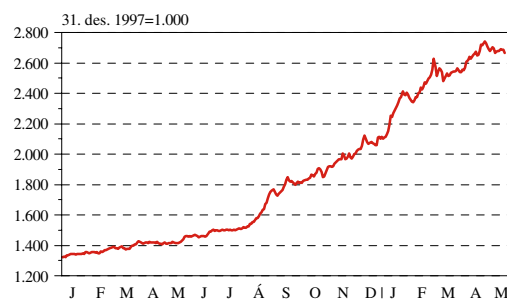
Hækkun hlutabréfaverðs undanfarna mánuði hefur verið mikil. Frá áramótum, fram í miðjan maí hækkaði úrvalsvísitala hlutabréfa um 26% og hafði þá lækkað frá hæsta gildi sem náðist seint í apríl. Síðustu 12 mánuði hefur úrvalsvísitalan hækkað um 88%. Þróun vísitölnunnar má sjá á mynd 7. Frá áramótum hefur vísitala bygginga- og verktakastarfsemi hækkað mest 87% en vísitala lyfjagreinar minnst, 0,33%. Síðustu 12 mánuði hefur vísitala lyfjagreina hækkað um 131% og vísitala bygginga- og verktaka-

starfsemi um 128%. Síðustu 12 mánuði hefur minnst hækkun verið á vísitölu sjávarútvegs eða 9%. Skráðum félögum á mörkuðum Kauphallarinnar hefur fækkað um 3 frá áramótum. Markaðsverðmæti skráðra hlutabréfa er þó enn hátt, m.a. vegna mikillar verðhækkunar einstakra hlutafélaga.

Mynd 7

Úrvalsvísitala hlutabréfa í Kauphöll Íslands

Daglegar tölur 1. janúar 2003 - 19. maí 2004



Heimild: Kauphöll Íslands.