

Fjármálamarkaðir og aðgerðir Seðlabankans¹

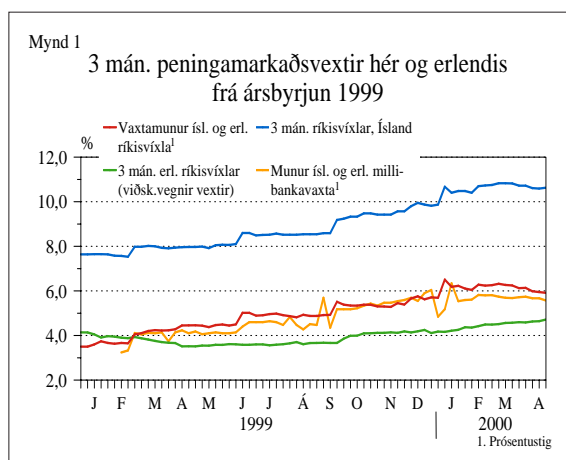
Háir vextir hafa stuðlað að styrkingu krónunnar

Gengi krónunnar hefur styrkst eftir vikkun vikmarka gengisins og hækkun Seðlabankavaxta í febrúar og hefur krónan ekki verið sterkari en nú frá því að gengi hennar var fellt 28. júní 1993. Örlítið hefur dregið úr vaxtamun við útlönd vegna vaxtahækkana erlendis að undanfögnu. Hann er hins vegar enn mikill og meginskýring á háu gengi krónunnar ásamt væntingum um áframhaldandi stöðugleika. Viðskipti á gjaldeyris- og krónumarkaði hafa farið vaxandi á árinu en viðskipti með ríkisvixla dregist saman. Ávöxtun helstu markflokka ríkistryggðra verðbréfa hækkadi verulega í mars og apríl. Hækkunin varð mest á spariskírteinum, um allt að 0,9 prósentustigum, en hækkun ávöxtunar húsbrefta var allt að 0,6 prósentustigum. Verulegar sveiflur hafa verið á verði hlutabréfa á árinu eftir næstum samfelld hækkunarskeið frá því í október 1998.

Aðgerðir í peningamálum í febrúar

Vikmörk gengisins frá miðgengi voru vikkuð 14. febrúar síðastliðinn um 3 prósentustig í báðar áttir, úr $\pm 6\%$ í $\pm 9\%$. Eldri vikmörk voru að mati Seðlabankans farin að hamla frekari styrkingu á gengi krónunnar þar sem gengisvísitala var komin nálægt neðri mörkum. Um leið og vikmörkin voru vikkuð hækkadi Seðlabankinn stýrivexti sína um 0,3 prósentustig, í 10,1%, en í janúar voru þeir hækkadi um 0,8 prósentustig. Með hækkun vaxta hér eykst, að öðru óbreyttu, munur á milli vaxta hér og erlendis, sem ýtir undir frekari styrkingu krónunnar. Aukinn fjármagnskostnaður ætti jafnframt að draga úr lánsfjárefitirspurn þegar til lengdar lætur og þar með úr þeirri eftirspurn sem átt hefur þátt í vaxandi verðbólgu hér á landi. Hærra gengi krónunnar leiðir til þess að verð innflutnings lækkar og dregur á þann hátt úr verðbólgu. Með aðgerðum sínum lagði Seðlabankinn áherslu á að brýnt væri að draga úr verðbólgu og tryggja stöðugleika til frambúðar.

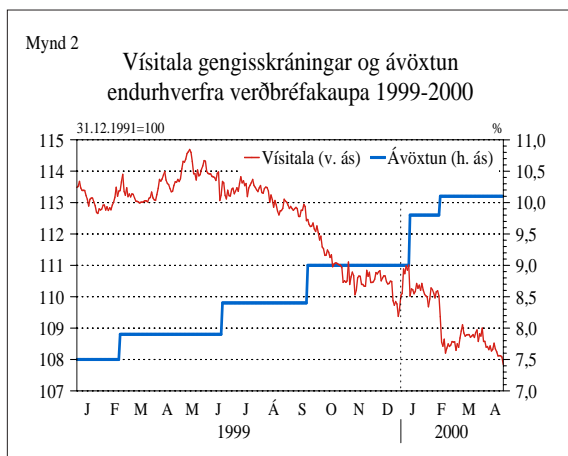
1. Mánaðartölur í þessari grein miðast við lok mars 2000 en daglegar tölur ná fram til 25. apríl 2000.



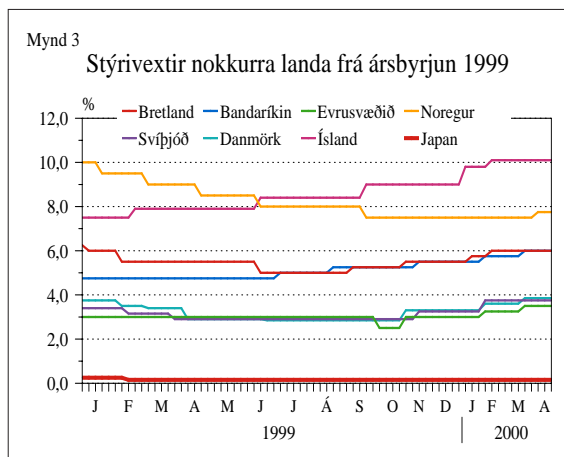
Hærra vextir hér en erlendis hafa styrkt gengi krónunnar...

Munur þriggja mánaða peningamarkaðsvaxta hér á landi og erlendis veginna með viðskiptavog var að meðaltali um 5,4 prósentustig í janúar en var síðustu þrjá mánuði nærri 5,7 prósentustigum. Gengi krónunnar styrktist í kjölfar aðgerða Seðlabankans í febrúar. Gengi krónunnar hækkadi strax, fór í um 6% yfir miðgildi vikmarkanna. Síðan gekk styrking krónunnar aðeins til baka og var gengið á bilinu 5,4

til 5,8% í sterkari hluta vikmarkanna seinni hluta febrúar. Frekari veiking varð í byrjun mars en síðan hefur krónan styrkst. Gengi krónunnar var 6,24% yfir miðgildi vikmarkanna þann 25. apríl sl. og hafði gengi krónunnar því hækkað um 2% frá áramótum. Gengi krónunnar hefur ekki verið sterkara frá því að það var fellt í júní 1993. Ýmsir þættir hafa leitt til svo háts gengis. Má þar m.a. nefna háa vexti hér á landi sem ýtt hafa undir erlendar lántökur og innstreymi erlends fjármagns. Einnig kann óróleiki á erlendum hlutabréfamörkuðum í apríl að hafa leitt til tíma-bundinnar minni eftirspurnar innlendra stofnana-fjárfesta eftir erlendum verðbréfum og þar með minna útstreymis fjár en ella og kann það að vera skýring styrkingar krónunnar síðustu vikur.



...en erlendis hafa seðlabankar einnig hækkað vexti Erlendir seðlabankar hafa brugðist við vaxandi verðbólgu og auknum hagvexti með hækkun stýrivaxta á þessu ári. Bandaríski og evrópski seðlabankinn hækkuðu vexti sína um 0,25 prósentustig 3. febrúar. Breski seðlabankinn fylgdi í kjölfarið og hækkaði jafnmikið 10. febrúar. Frekari breyting varð síðan hjá evrópska seðlabankanum um 0,25 prósentustig 16. mars og aftur hækkaði bandaríski seðlabankinn vexti um 0,25 prósentustig 21. mars. Erlendir seðlabankar hafa þannig hækkað stýrivexti sína um allt að 0,50 prósentustigum á þessu ári en á sama tíma hefur Seðlabanki Íslands hækkað stýrivexti sína um 1,1 prósentustig. Ýmislegt bendir til þess að vænta megi frekari vaxtahækkana á næstunni hjá erlendum seðlabönkum.

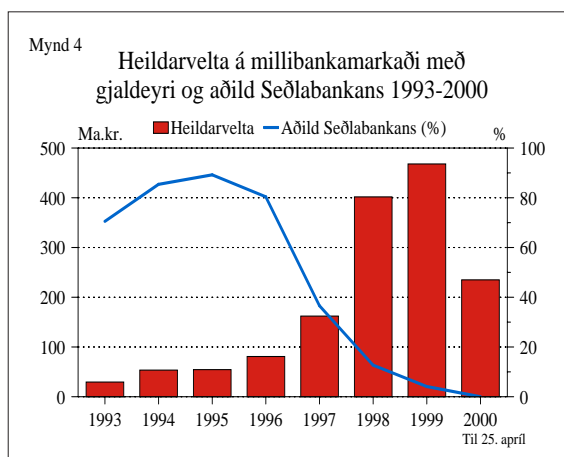


Vaxandi viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyri en engin inngríp Seðlabankans

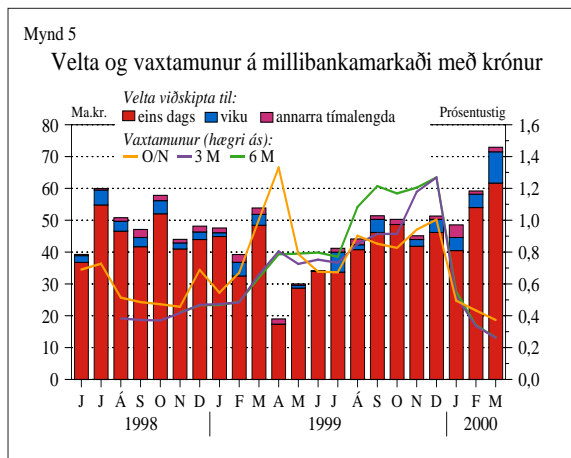
Millibankamarkaður með gjaldeyri hefur verið líflægur fyrstu mánuði ársins og hefur velta verið talsvert meiri en á síðasta ári. Fyrstu fjóra mánuði ársins 1999 nam veltan 128 ma.kr. en frá ársbyrjun til 25. apríl á þessu ári um 235 ma.kr., sem er rúmlega helmingur veltunnar á árinu 1999 en það ár var metár í viðskiptum á gjaldeyrismarkaði. Í febrúar á þessu ári voru mestu viðskipti með gjaldeyri í einstökum mánuði og námu þau tæplega 83 ma.kr. Seðlabankinn hefur ekki átt viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyri síðan í júní 1999.

Vaxandi velta á krónumarkaði en ríkisvixlaviðskipti minnka

Velta á krónumarkaði jókst verulega fyrstu fjóra mánuði ársins samanborið við veltu síðasta árs. Það



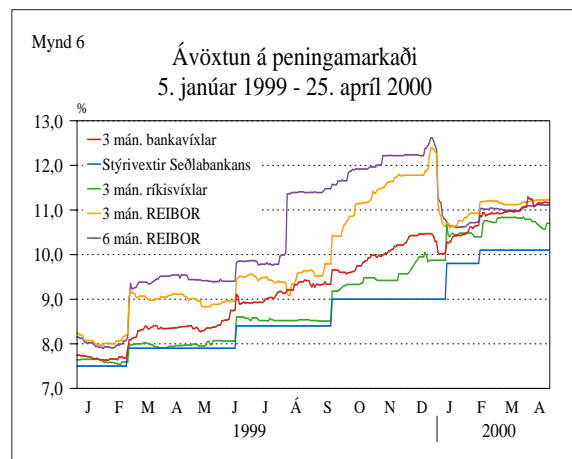
sem af er þessu ári nemur veltan 219 ma.kr. en á sama tíma í fyrra nam hún 160 ma.kr. Í mars var veltan 73 ma.kr. og er það mesta velta í einum mánuði frá því að markaðurinn tók til starfa. Í flestum tilvikum eru viðskipti til eins dags eða einnar viku. Hlutfall viðskipta til eins dags af heildarviðskiptum á þessu ári er 88% og hlutfall viðskipta til einnar viku er 9%. Hlutfall viðskipta til lengri tíma en einnar viku er einungis 3%. Hinn 1. febrúar hófu markaðsaðilar að setja fram tilboð í 9 og 12 mánaða inn- og útlán en fram að því var þeim aðeins skylt að setja fram tilboð í lán til eins dags, viku, eins, þriggja og sex mánaða. Áhugi markaðsaðila á að gera viðskipti til lengri tíma hefur ekki verið mikill og er ástæðan að hluta til breitt bil sem verið hefur á milli inn- og útlánsvaxta. Sú breyting var gerð á reglum um viðskipti á millibankamarkaði í krónum 21. mars að tiltekið er hvert hámarksvaxtabil megi vera á milli inn- og útlána í tilboðum til eins mánaðar eða lengri tíma, í því skyni að reyna að örva viðskipti til lengri tíma en einnar viku. Hámarksbil er 0,25 prósentustig.



Nokkrar ástæður má nefna fyrir aukinni veltu á millibankamarkaði með krónum. Samspil er á milli millibankamarkaða með krónum og með gjaldeyri og leiða aukin viðskipti á gjaldeyrismarkaði til aukinnar veltu á krónumarkaði. Ennfremur hafa nýjar lausafjárreglur greitt fyrir viðskiptum á markaðnum.

Viðskipti með bankavísla á VPÍ fyrstu fjóra mánuði ársins námu um 11 ma.kr. en á sama tíma 1999 var veltan 6,5 ma.kr. Ástæðu aukinna viðskipta með bankavísla má meðal annars rekja til nýrra

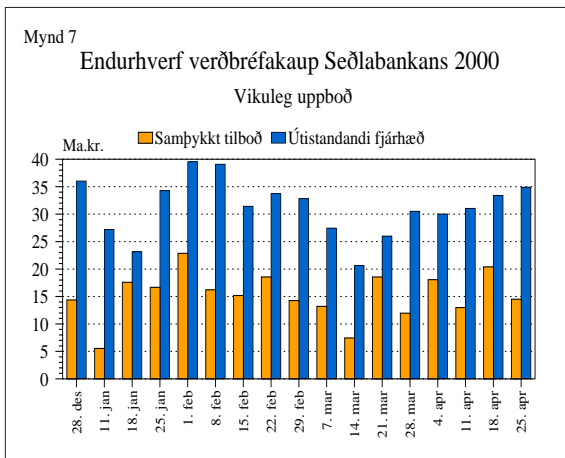
reglna um lausafjárhlutfall, sem tóku gildi um síðustu áramót, en bankavíslar teljast nú til lauss fjár við útreikning lausafjárhlutfalls. Viðskipti með ríkisvísla á VPÍ hafa dregist saman, voru fyrir um 4,9 ma.kr. fyrstu fjóra mánuði þessa árs en 6,5 ma.kr. á sama tíma 1999. Fyrstu fjóra mánuði ársins var þó selt tveimur ma.kr. meira af ríkisvixlum í frumsölu en á sama tíma 1999. Útgáfa nýrra vísla hefur verið um 12 ma.kr. á árinu. Verulega hefur dregið úr útgáfu undanfarin ár sem má meðal annars rekja til góðrar stöðu ríkissjóðs. Einnig er þess að gæta að yfirleitt er óljóst framboð vísla er í raun á uppboðum og hefur því smám saman dregið úr áhuga markaðsaðila á þátttöku í uppboðunum.



Við gildistöku nýrra reglna um lausafjárhlutfall um áramót lækkuðu vextir lána á millibankamarkaði með krónum, en á síðastliðnu ári höfðu þeir hækkað verulega umfram aðra vexti á peningamarkaði. Á árinu hefur komist nokkurt jafnvægi á vaxtastig á krónumarkaði, miðað við aðra vexti á peningamarkaði, og hafa vextir fylgt vaxtabreytingum Seðlabankans. Töluverðar sveiflur eru þó alltaf á vöxtum til eins dags á krónumarkaði. Í lok janúar og fyrri hluta febrúar voru eins dags vextir hærrí en daglánavextir Seðlabankans vegna tímabundinna lausafjárþrenginga á markaðnum sem stöfuðu m.a. af miklu innstreymi fjármagns til ríkissjóðs.

Lítið hefur dregið úr endurhverfum viðskiptum Seðlabankans

Staða endurhverfra viðskipta er jafnan hæst um áramót. Ástæður þess má rekja til árstíðasveiflu í lausa-

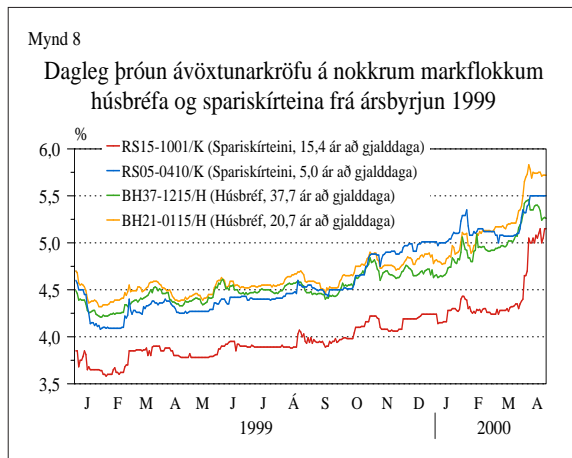


fjárstöðu innlánsstofnana sem stafar af árstíðabundnum breytingum á stöðu ríkissjóðs gagnvart Seðlabankanum og árstíðabundnu gjaldeyrisúttreymi. Heildarfjárhæð útstandandi samninga endurhverfra viðskipta 25. apríl sl. var um 35 ma.kr., sem er lítið eitt lægri staða en um síðustu áramót. Á þessu ári hafa þó verið nokkrar sveiflur í stöðu þessara samninga. Í byrjun febrúar var fjárhæð útstandandi samninga um 40 ma.kr., um miðjan mars tæplega 21 ma.kr. en hefur síðan farið vaxandi sem meðal annars má rekja til góðrar lausafjárstöðu ríkissjóðs. Að undanfögnu hafa nokkrar lánastofnanir notað endurhverf viðskipti Seðlabankans að staðaldri og bendir það til þess að þær eigi í lausafjárerfiðleikum sem þær hafa ekki náð að leysa. Slík notkun þessarar fyrirgreiðslu er Seðlabankanum ekki að skapi enda ekki að því stefnt að endurhverf viðskipti séu viðvarandi fjármögnun fyrir lánastofnanir.

Hækkandi ávöxtun á skuldabréfamarkaði

Fremur rólegt hefur verið yfir viðskiptum á skuldabréfamarkaði. Uppkaup ríkisverðbréfa hjá Lánasýslunni og húsbreifa hjá Íbúðalánasjóði hafa dregið enn frekar úr viðskiptum á þessum markaði. Vaxtabil hefur aukist og fjármálastofnanir virðast sjá lítinn ávinning af að mynda markað fyrir þessi bréf.

Veruleg hækkun varð á ávöxtunarkröfu skuldabréfa á eftirmarkaði í mars og fyrstu viku apríl. Á fimm vikum hækkandi ávöxtunarkrafa spariskírteinaflokksins með lengsta líftímann um 0,8 prósentustig og á helstu markflokkum húsbreifa og húsnæðisbréfa um 0,45-0,65 prósentustig. Frá 7. apríl hefur ávöxtun helstu flokka lítið breyst. Nokkur hækkun hefur þó



verið á ávöxtun spariskírteina en ávöxtun húsbreifa lækkað lítið eitt.

Ávöxtunarkrafa helstu flokka húsnæðisbréfa og 5 og 15 ára spariskírteina hefur ekki verið jafnhá síðan um mitt árið 1997. Krafan á húsbrefaflokknum, sem er á gjalddaga árið 2021, fór hæst í 5,83% 4. apríl sem er sú hæsta frá því í febrúar 1996. Athygli vekur að hækkunin varð á sama tíma og uppkau spariskírteina og húsbreifa áttu sér stað. Ástæður hækkana langtímaavaxta eru meðal annars aukinn áhugi stofnanafjárfesta á innlendum hlutabréfum og erlendum verðbréfum á kostnað ríkistrygðra skuldabréfa. Ennfremur hefur útgáfa húsbreifa aukist verulega á árinu. Fyrstu þrjú mánuðina var hún 6,5 ma.kr. (á meðalmarkaðsverði mánaðar) samanborið við 4,6 ma.kr. sama tímabil 1999. Einnig hafa fjárfestar í vaxandi mæli flutt eignir sínar úr eignarskattfjálsnum langtímasjóðum, meðal annars í hlutabréfasjóði og skammtímasjóði, þar sem ávöxtun í sjóðum sem fjárfesta í verðtrygðum langtímaabréfum hefur versnað á sama tíma og gengi hlutabréfa hefur hækkað mikið og ávöxtun skammtímasjóða farið hækkandi.

Sveiflur á hlutabréfamarkaði

Úrvalsvísitalan, sem mælir verðbreytingar þeirra 15 fyrirtækja, sem mest viðskipti eru með á Verðbréfaþingi Íslands, náði sögulegu hámarki 17. febrúar. Hún var þá 1.889 stig, hafði hækkað um 85% frá október 1998, þar af um 17% frá síðustu áramótum.

Hinn 18. febrúar urðu umskipti í þróun hlutabréfaverðs hér á landi. Á aðeins tveimur vikum lækkaði úrvalsvísitala VPÍ um 10%, í 1.692 stig. Hún hefur sveiflast síðan á bilinu 1.700-1.850 stig og var

1.743 stig 25. apríl sl. Svo virðist sem þróun á innlendum hlutabréfamarkaði sé ekki lengur óháð þeim breytingum sem eiga sér stað á alþjóðlegum hlutabréfamörkuðum. Í því sambandi má nefna að á tímabilinu frá 27. mars til 17. apríl lækkaði Nasdaq vísitalan um 32%, Dow Jones vísitalan um 4%, vísitala fyrirtækja í upplýsingatækni, sem skráð eru á VÞÍ, um 13% og úrvalsvísitala VÞÍ um 5%.

Á árinu hefur orðið mest hækkun á verði hlutabréfa fyrirtækja í upplýsingatækni, um 69%, og fyrirtækja í lyfjaiðnaði, um 62%. Samgöngufyrirtæki hafa lækkað mest, eða um 10%, og sjávarútvegsfyrirtæki um 3%. Frá áramótum hefur vísitala fyrirtækja á vaxtarlista VÞÍ hækkað um 37%.

Heildarviðskipti með hlutabréf á VÞÍ hafa þrífaldast milli ára. Fram til 25. apríl á þessu ári urðu viðskipti fyrir um 30,4 ma.kr., þ.a. um 1,6 ma.kr. á vaxtarlista VÞÍ, en urðu alls um 10,1 ma.kr. á sama tímabili 1999.

