

Tápmikill gjaldeyrismarkaður

Seðlabanki Íslands tilkynnti 0,25 prósentna hækkun stýrivaxta hinn 22. mars 2005, samhliða útgáfu Peningamála. Snörp veiking gengis krónunnar fylgdi í kjölfarið. Í maíbyrjun var tilkynnt um gjaldeyriskaup vegna niðurgreiðslu erlendra lána ríkissjóðs og leiddi það til enn frekari veikingar. Um miðjan maí snerist þó þróunin við. Ávöxtun íbúðabréfa hefur þokast aðeins upp. Nokkuð eindregin hækkun varð á hlutabréfaverði í mars og apríl en róaðist í maí.

Gengisstyrking og snúningur

Gengi krónunnar styrktist um tæplega 3% frá 1. mars til 21. mars en þá náði vísitala gengisskráningar lægsta gildi (106,42) síðan 25. júní 1993. Seðlabankinn tilkynnti hækkun stýrivaxta sinna um 0,25 prósentur samhliða útgáfu *Peningamála* 22. mars. Af viðbrögðum markaðarins virðist sem margir hafi búist við a.m.k. tvöfalt meiri hækkun og því urðu í kjölfarið nokkrar hræringar á gjaldeyris- og verðbréfa-markaði. Vísitala gengisskráningar hækkaði um rúmlega 2% frá 22. til 23. mars og allan apríl seig gengi krónunnar, þ.e. vísitalan hækkaði. Í lok apríl var vísitalan skráð 112,9 og hafði því hækkað um 6% frá 21. mars. Þróun vísitölu gengisskráningar má sjá á mynd 1.

Gjaldeyriskaup fyrir ríkissjóð

Seðlabankinn tilkynnti í byrjun maí um fyrirhuguð gjaldeyriskaup vegna sérstakra afborgana ríkissjóðs af erlendum lánnum, til viðbótar við regluleg kaup á árinu. Ástæða þessara kaupa var óvenju rúm lausafjárstaða ríkissjóðs og þótti heppilegt að nýta hana til endurgreiðslu skammtímalána í maí fremur en að endurnýja þau með nýjum lánnum. Jafnframt var því lýst yfir að ekki væru áform um frekari sérstök kaup ríkissjóðs á gjaldeyri það sem eftir lifði ársins en regluleg kaup verða áfram með því sniði sem greint var frá í *Peningamálum* í desember 2004. Tilkynningin olli lítills háttar óróa og veiktist krónan m.a. af þeim sökum um rúm 4% frá 2. maí til 12. maí en fyrsti áfangi kaupanna fór fram að morgni 12. maí.

Gengisstyrking á ný

Gengið tók að styrkjast á ný hinn 17. maí eftir að fréttir bárust af hugsanlegum áformum um byggingu álvers Norðuráls á Suðurnesjum á árabílinu 2010 til 2015. Síðar bárust fréttir af áhuga Alcoa á að kanna möguleika á byggingu álvers á Norðurlandi og virtust þær einnig styrkja gengi krónunnar. Í hvorugri fréttinni fólst þó meira en ásetningur eða áhugi á að kanna möguleika á byggingu álvers.

Gengisflökt hefur farið vaxandi

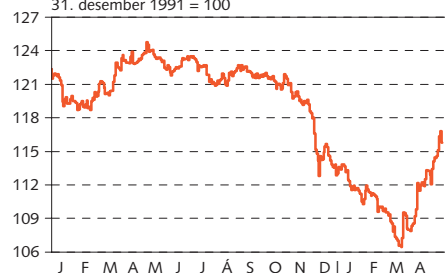
Gengisflökt, þ.e. skammtímasveiflur gengis, er gjarnan mælt sem staðalfrávik daglegra breytinga yfir einhvern tiltekinn tíma. Með

Mynd 1

Vísitala gengisskráningar

Daglegar tölur 5. janúar 2004 - 17. maí 2005

31. desember 1991 = 100

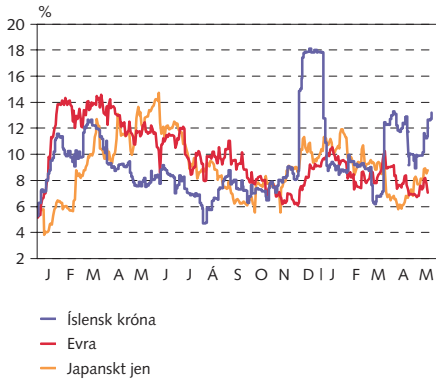


Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Upplýsingar í greininni miðast við 17. maí 2005.

Mynd 2
Gengisflökt krónu, evru og jens gagnvart
Bandaríkjadal¹

Daglegar tölur 1. janúar 2004 - 17. maí 2005



1. Eins mánaðar meðaltal.
Heimild: Reuters.

Þessari aðferð er hægt að bera saman gengisflökt ólíkra gjaldmiðla og þróun yfir tímabil. Mynd 2 sýnir hvernig 1 mánaðar gengisflökt krónunnar gagnvart Bandaríkjadal hefur aukist upp á síðkastið. Einnig er sýnt gengisflökt evru og jens gagnvart Bandaríkjadal á sama tíma. Ljóst er að markaðurinn er viðkvæmari nú en áður og styggð getur auðveldlega komist að fjárfestum. Tilhneigingin til yfirskota er ávallt til staðar á gjaldeyrismörkuðum en ljóst er af gengisflöktinu að viðbrögð fjárfesta eru kvikari nú en oft áður.

Hræringar á skuldabréfamarkaði

Skuldabréfamarkaðurinn hefur ekki farið varhluta af óróa síðustu vikur og hefur hann að hluta tengst hræringum á gjaldeyrismarkaði en einnig hafa aðrir atburðir, svo sem tilkynning Hagstofu Íslands um breytta aðferð við mat á húsnæðiskostnaði í vísitölu neysliverðs, haft áhrif.

Eru spariskirteini að líða undir lok?

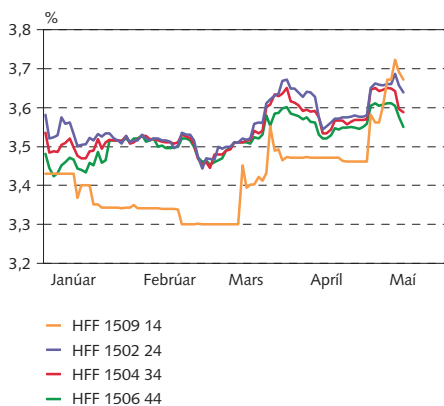
Í apríl var innlausn á einum af síðustu flokkum spariskirteina ríkissjóðs. Alls voru innleystir um 18 ma.kr. og eftir standa einungis þrjú flokkar sem eru skráðir í Kauphöll Íslands. Lánasýsla ríkisins hefur ekki gefið út upplýsingar um hvort til standi að halda þessu formi við en ljóst er að áhugi er til staðar en á móti kemur að fjárförf ríkissjóðs er afar lítil um þessar mundir. Af þeim þremur flokkum spariskirteina sem nú eru skráðir í Kauphöll Íslands eru tveir innan við 500 milljónir króna að nafnvirði en þriðji flokkurinn er rúmlega 25 ma.kr. og er á gjalddaga 2015. Ekki liggur fyrir hvort ríkissjóður hyggst halda verðtryggðum hluta lánasafns síns við. Staða ríkissjóðs hefur verið góð og lántökuþörf hverfandi en ekki er víst að svo verði alltaf.

Ávöxtun íbúðabréfa hefur þokast upp

Íbúðabréf eru burðarvirki verðtryggð hluta skuldabréfamarkaðarins og hefur ávöxtun þriggja lengri flokkanna verið á bilinu frá 3,42% til 3,69% frá áramótum. Töluverðar dagsveiflur hafa stundum orðið og hafa þær oft farið saman við breytingar á gjaldeyrismarkaði. Ávöxtun stysta flokksins, þ.e. íbúðabréfa með lokagjalddaga 2014, var lengi vel lægri en hinna flokkanna sem réðst af smæð hans og mikilli ásókn í hann. Ásóknin hefur minnkað og nú er ávöxtun hans hærri en hinna flokkanna eins og sést á mynd 3. Um skeið var vaxtaróf íbúðabréfa óvenjulegt þar sem ávöxtun stysta flokksins, sem er langminnstur, var lægri en hinna, þrátt fyrir að ekki væri viðskiptavakt með þennan eina flokk. Þetta breyttist þó í maí og er nú meira samræmi í vaxtarófinu. Frá marsbyrjun hafa vextir íbúðabréfa heldur þokast upp á við. Tvö útboð hafa farið fram á árinu, hið fyrra 14. mars þegar tekið var 11 ma.kr. og hið síðara 19. maí. Þá var tekið tilboðum að fjárhæð 10 ma.kr. Síðara útboðið var lokað. Íbúðalánasjóður hefur haft úr nokkru lausafé að spila vegna mikilla uppgreiðslna eldri lána á síðasta ári og að hluta á þessu ári. Sjóðurinn hefur m.a. brugðist við með aukaútdrætti húsbreifa, forgreiðslu lána og fleiri aðgerðum. Frá ágúst 2004 til aprílloka 2005 höfðu innlánsstofnanir lánað 200 ma.kr. í nýjum lánum með veði í fasteignum og er ljóst að þó nokkur hluti þeirra hefur farið í uppgreiðslur á eldri og óhagstæðari lánnum, fyrst og fremst eldri lánnum íbúðalánasjóðs og forvera hans.

Mynd 3
Ávöxtun íbúðabréfa

Daglegar tölur 4. janúar - 17. maí 2005



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Ávöxtun ríkisbréfa reis og hneig

Þrír flokkar ríkisbréfa, með gjalddögum frá 2007 til 2013, eru á markaðnum. Ávöxtun þeirra er næm fyrir breyttum væntingum um verðbólgu. Stysti flokkurinn er næmastur enda eru innan við tvö ár í gjalddaga hans sem er innan spátíma verðbólguþáttar Seðlabankans, sem virðist móta væntingar að einhverju leyti.

Vaxandi velta á krónumarkaði

Það sem af er þessu ári hefur velta á millibankamarkaði fyrir lán í krónum (krónumarkaði) vaxið um 113%. Velta á þessum markaði hefur verið meiri en á gjaldeyrismarkaði sem lengi hafði yfirburði yfir aðra millibankamarkaði. Vextir á krónumarkaði hafa gefið góðar vísendingar um væntingar markaðarins en flökt á vöxtum til einnar nætur hefur þó verið mikið. Flökt skemmstu vaxtanna markast að nokkru af áhrifum bindiskyldu en einnig hafa ólíkar væntingar, óvæntir atburðir og stöðutökur valdið sveiflum. Mynd 4 sýnir þróun vaxta á krónumarkaði í nokkrum tímalengdum. Nefna má að seðlabankar víða um heim glíma við miklar breytingar vaxta síðasta dag bindiskyldu og hefur Englandsbanki m.a. varpað fram hugmyndum um að fyrirgreiðsla hans á síðasta degi bindiskyldutímabils verði ódýrari en aðra daga til að draga úr þessum vanda. Vegna sameiningar bindireiknings og viðskiptareiknings lánastofnana í Seðlabanka Íslands og bættrar lausafjárstýringar hafa bankar lítið þurft á daglánnum að halda í Seðlabankanum og hefur notkun þeirra nánast horfið. Daglán eru þó áfram í tækjasafni bankans enda talin mikilvæg vegna greiðslu-kerfa og lausafjárstýringar. Frá janúar 2004 þegar nýjar reglur um bindiskyldu tóku gildi hefur bindiskylda hækkað um 16%.

Tímaróf vaxta er aðeins að byrja að fletjast

Af vöxtum á krónumarkaði má ráða að markaðsaðilar gera ráð fyrir því að stýrivextir Seðlabankans séu að nálgast hámark, því að munurinn á lengstu og stystu vöxtum hefur farið minnkandi upp á síðkastið. Stýrivextir Seðlabankans eru nú 9%. Þeir eru ávöxtun endurhverfra samninga til einnar viku og jafngilda 8,62% flötum vöxtum. Vextir á krónumarkaði eru flatir þannig að ekki er eðlilegt að bera þá saman við stýrivextina óleiðrétt. Það að vextir á krónumarkaði liggja ávallt nokkuð yfir stýrivöxtum Seðlabankans, ásamt þó nokkurri eftirspurn eftir fyrirgreiðslu bankans, gefur til kynna að lausafjárstaða bindiskyldra aðila sé ekki jafn rúm og hún var á síðasta ári. Mynd 5 sýnir tímaróf vaxta á krónumarkaði.

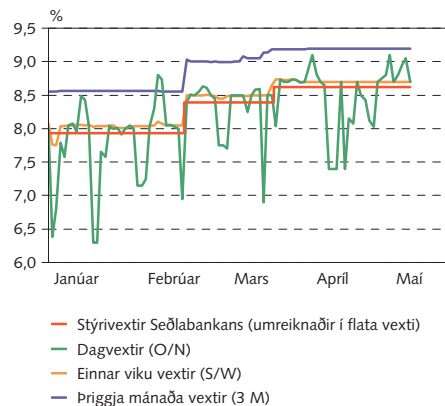
Endurhverf viðskipti áfram nokkur

Rúm lausafjárstaða ríkissjóðs hefur m.a. leitt til nokkurrar eftirspurnar eftir lánafyrirgreiðslu Seðlabankans en einnig hefur dregið úr eftirspurn eftir innstæðubréfum. Frá áramótum hefur meðaltalsfjárhæð endurhverfra viðskipta verið um 24 ma.kr. en uppboð fara fram vikulega. Hæst var fjárhæðin 4. janúar, 45,9 ma.kr. en næsthæst 17. maí, 33 ma.kr. Innstæðubréf fóru mest í 18 ma.kr. 4. janúar en í tveimur útboðum í maí seldust engin innstæðubréf. Nettófyrirgreiðsla Seðlabankans (endurhverf viðskipti að frádregnum innstæðubréfum) við lánastofnanir hefur verið um 19 ma.kr. að meðaltali frá áramótum.

Mynd 4

Ávöxtun á krónumarkaði og stýrivextir Seðlabankans

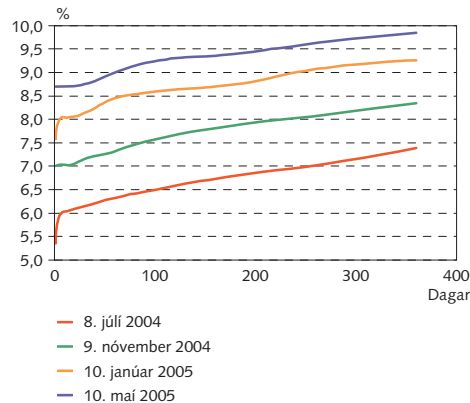
Daglegar tölur 4. janúar - 17. maí 2005



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

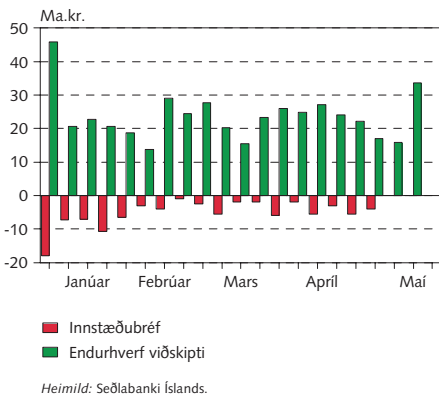
Tímaróf vaxta á krónumarkaði



Heimild: Seðlabanki Íslands.

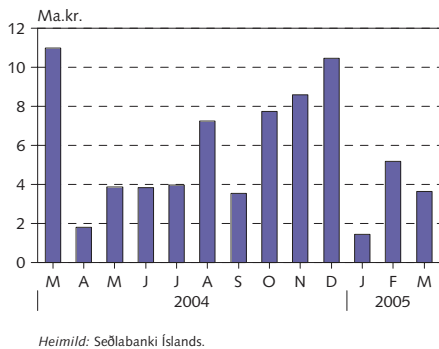
Mynd 6

Staða endurhverfra viðskipta og innstæðubréfa
Vikulegar tölur 4. janúar - 17. maí 2005



Mynd 7

Hreint fjárúttreymi vegna viðskipta
með erlend verðbréf mars 2004 - mars 2005



Mynd 8

Úrvalsvisitala hlutabréfa

Daglegar tölur 6. janúar 1998 - 17. maí 2005
31. desember 1997 = 1.000



Bankastjórn Seðlabankans hefur ákveðið að afnema fjárhæðartakmarkanir í útboðum innstæðubréfa til 7 daga og verður ávöxtun þeirra auglýst í vaxtatilkynningu bankans. Mynd 6 sýnir vikulega stöðu endurhverfra lána og innstæðubréfa frá áramótum.

Bankavextir hafa fylgt stýrivöxtum betur upp á síðkastið

Frá því að Seðlabankinn hóf að hækka stýrivexti í maí 2004 hafa bankar og sparisjóðir hækkað vexti sína mismikið. Fyrsta kastið fylgdu sumir bankanna hækkingum Seðlabankans lítt eftir en eftir því sem á hefur liðið hafa þeir hækkað vexti sína nokkuð til jafns við vaxtahækkunar Seðlabankans. Meðalvextir óverðtryggðra útlána eru nú 14,32% en voru um áramótin 13,95%. Vegna ólíkra og lítt sambærilegra innlánsforma er erfitt að meta vaxtamun inn- og útlána banka.

Verðbréfaeign erlendra og innlendra fjárfesta breytist

Athyglisverð þróun hefur átt sér stað í viðskiptum erlendra fjárfesta með íslensk verðbréf. Frá áramótum hafa þeir selt meira af verðbréfum en þeir hafa keypt og nam sala umfram kaup 10,7 ma.kr. á tímabilinu janúar til mars. Innlendir fjárfestar hafa hins vegar fjárfest áfram í erlendum verðbréfum. Á tímabilinu janúar til mars keyptu innlendir fjárfestar 10,3 ma.kr. umfram sölu. Einhver tengsl má greina milli gengisbreytinga og verðbréfa viðskipta eins og ætla má í landi þar sem fjármagnsflæði er óheft. Mynd 7 sýnir kaup innlendra aðila á erlendum verðbréfum.

Vaxtamunur eykst nokkuð í takti við hækkunar hérlendis

Á undanföllum mánuðum hefur Seðlabanki Íslands hækkað stýrivexti sína meira en flestir aðrir seðlabankar í helstu viðmiðunarlöndum. Þetta hefur valdið meiri vaxtamun milli innlendra og erlendra vaxta eins og eðlilegt er. Af öðrum seðlabönkum hefur sá bandaríski hækkað stýrivexti sína tíðast að undanförmu og hefur á u.þ.b. einu ári hækkað þá í átta jöfnum áföngum úr 1% í 3%.

Hlutabréfaverð hækkar í Kauphöll Íslands

Hlutabréfamarkaðurinn hér á landi hefur verið nokkuð líflægur og verð hefur haldið áfram að hækka síðustu mánuði. Úrvalsvisitala Kauphallarinnar rauf 4.000 stig hinn 6. apríl en einungis voru liðnir tæpir 9 mánuðir frá því að hún rauf 3.000 stig. Í apríl og maí hefur úrvalsvisitalan þó sveiflast á bilinu frá 3.950 til 4.150 eins og sjá má á mynd 8. Hlutfélögum á skrá hefur fækkað um fjögur frá áramótum en einhverjar vonir standa til að þeim muni fjölga á ný og hefur m.a. erlent fyrirtæki lýst þeirri ætlan sinni að sækja um skráningu hlutabréfa.