

Aukin bjartsýni á innlendum mörkuðum

Bjartsýni hefur einkennt þróun innlendra markaða frá síðari hluta júnímánaðar. Gengisvísitala krónunnar hefur lækkað um nálægt 10 af hundraði og innlendum hlutabréfamarkaður hækkað um 20% á sama tíma. Fyrstu gjalddagar jöklabréfa voru um miðjan september og virtust ekki hafa teljandi áhrif á gjaldeyrismarkaði. Þrír stærstu viðskiptabankarnir tilkynntu allir að þeir hefðu tryggt endurfjármögnun sína út árið 2007 en þá falla samanlagt rúmlega 11 ma. evra af erlendum lánum bankanna í gjalddaga. Kraftur færðist í vaxtamunarviðskipti á tímabilinu og nokkuð hefur verið um útgáfu nýrra krónubréfa hjá erlendum aðilum. Útboð á hlutabréfum í Exista heppnaðist vel og hefur félagið verið skráð í Kauphöllina. Icelandair var selt frá FL Group til hóps innlendra fjárfesta og verður einnig skráð á markað. Seðlabankinn hækkaði vexti í þriggja, um samtals 1,75 prósentur og hafa verðbólguvæntingar lækkað frá miðju ári.

Alþjóðlegt viðskiptaumhverfi

Vel hefur árað í heimsbúskapnum undanfarin misseri. Nokkuð hefur þó dregið úr þeirri bjartsýni sem var ríkjandi á fyrri hluta ársins. Óvissa er um framhaldið varðandi vaxtabreytingar bandaríska seðlabankans en þar togast á lakari hagvaxtarhorfur og aukinn verðbólguþrýstingur. Húsnæðismarkaður er tekinn að kólna í Bandaríkjunum og er jafnvel talið að það geti orðið dragbitur á hagvöxt á næstu misserum.

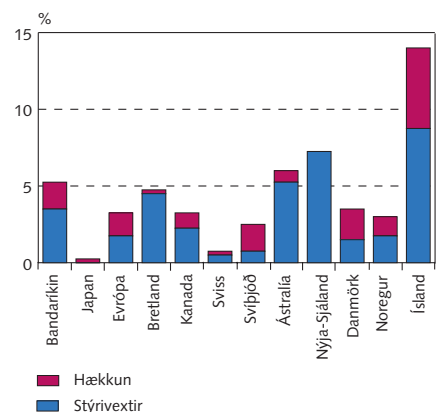
Evrópski seðlabankinn hefur hækkað vexti um 1,25 prósentur á þessu ári til að stemma stigu við auknum verðbólguþrýstingi. Hagvöxtur hefur verið vaxandi á svæðinu en þróun mála ræðst ekki síst af framvindunni í Þýskalandi. Boðaðar skattahækkningar þar í landi á næsta ári gætu dregið úr hagvexti og enn er ekki að sjá neinar breytingar á skipulagi hins ósveigjanlega vinnumarkaðar sem talinn er standa í vegi fyrir framförum þar.

Í Japan hækkaði seðlabankinn vexti í sumar úr núlli í 0,25 prósentur. Hagvöxtur hefur náð sér á strik eftir tímabil stöðunar sem staðið hefur meira og minna í fimmtán ár.

Lág verðbólga í iðnríkjum og áframhaldandi hagvöxtur bendir til þess að vextir muni haldast lágir víðast hvar og þar með helst sá mikli vaxtamunur sem er á milli Íslands og helstu viðskiptalanda. Eftir óróa á fyrsta ársfjórðungi, þegar krónan og fleiri hávaxtamýntir voru undir miklum þrýstingi, virðist sem stöðutaka vegna vaxtamunar hafi fengið aukinn vind í seglin á alþjóðamörkuðum. Ólíkt því sem áður var er íslenska krónan nú hluti af alþjóðlegum eignasöfnum og merkja má ákveðna breytingu í hegðun á gengi hennar. Þar sem innlendir markaðir verða sífellt næmari fyrir alþjóðlegri efnahagsþróun getur órói og óvissa á erlendum mörkuðum haft mikil áhrif hér á landi. Framboð fjármagns á alþjóðamörkuðum hefur verið mikið undanfarin ár en reynslan sýnir að það getur breyst með skömmum fyrirvara. Komi til þess gæti verið erfiðara að fjármagna viðskiptahalla er fram í sækir. Sérstakt áhyggjuefni er hinn mikli neikvæði þáttatekjufjöfnuður sem Ísland stendur frammi fyrir. Hann er áætlaður um 4% af VLF árlega næstu 2-3 ár. Þessi liður er sérlega næmur fyrir hækkingu vöxtum og lakari lánskjörum á alþjóðlegum fjármálamörkuðum.

Mynd 1

Stýrivextir nokkurra seðlabanka og hækkun frá áramótum



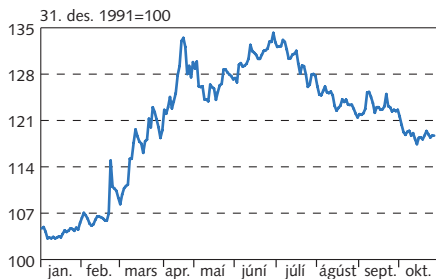
Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Upplýsingar í greininni miðast við 26. október 2006.

Mynd 2

Vísitala gengisskráningar

Daglegar tölur 3. janúar 2006 - 27. október 2006

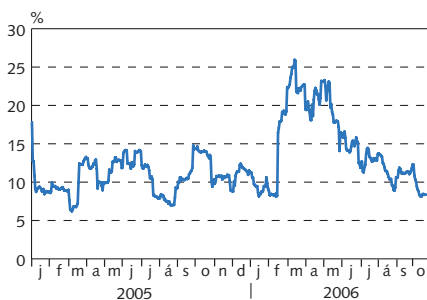


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Flökt krónu gagnvart Bandaríkjadal

Daglegar tölur 3. janúar 2005 - 27. október 2006



Heimild: Reuters.

Aukning á vaxtamunarviðskiptum

Frá síðastliðnu hausti hafa erlendir aðilar tekið þátt í markaðsviðskiptum hérlandis í meira mæli en áður. Mikill áhugi hefur verið á gjald-eyrismarkaði, krónumarkaði og skuldabréfamarkaði en enn er áhugi á innlendum hlutabréfum takmarkaður.

Háir vextir á krónumarkaði hafa verið helsta aðráttarafi erlendra fjárfesta. Seðlabankinn hækkaði vexti í þriggja mánaða innlendra vaxta og LIBOR-vaxta er nú tæpar 10 prósentur ef miðað er við gengiskörfu krónunnar en var í lok júní 8,6 prósentur. Útistandandi eru um 270 ma.kr. í skuldabréfum útgefnum af erlendum aðilum í íslenskum krónum. Stærstur hluti þessara bréfa er í eigu erlendra fjárfesta. Ætla má að útgefendur þeirra hafi með samningum við innlendar fjármálastofnanir losað sig að miklu leyti út úr skortstöðu sinni gagnvart krónum. Staða framvirkra samninga bankakerfisins bendir til þess að gnóttstaða með krónum gegnum peninga- og gjaldeyrismarkaðinn nemi um 430 ma.kr. Þá er ótalin eign erlendra aðila í ríkisbréfum og ríkistryggðum húsbúðum en hún gæti numið um 20% af útistandandi fjárhæð bréfanna eða um 120 ma.kr. Við þessa miklu stöðutöku með krónum bætist viðskiptahalli sem á þessu ári er áætlaður um 200 ma.kr.

Ísland er minnsta hagkerfi í heiminum sem hefur eigin gjaldmiðil og fljóttandi gengi. Framangreind stöðutaka með krónum á sér fáar hliðstæður ef miðað er við veltu á gjaldeyrismarkaði eða landsframleiðslu. Komi styggð að þeim fjárfestum sem halda framangreindum stöðum gæti það valdið miklum og skyndilegum þrýstingi á gengi krónunnar. Íslenski gjaldeyrismarkaðurinn er þó mun betur í stakk búinn til að miðla miklu flæði en áður enda hefur veltan á markaðnum margfaldast undanfarin ár og fjölbreyttari hópur fjárfesta er þátttakandi í krónuviðskiptum. Gott almennt efnahagsástand dregur einnig úr líkum á að krónan verði fyrir miklum og skyndilegum þrýstingi.

Gjaldeyrismarkaður – krónan styrkist og velta eykst

Íslenska krónan hefur styrkst nær samfleytt frá lokum júnímánaðar. Vísitalan var skráð 134,23 stig í lok júní en lækkaði um 11,6% til loka október.

Aftur hefur dregið úr gengisflökti á innlendum gjaldeyrismarkaði eftir óróatímabil frá febrúar og fram í júní. Flöktið undanfarna mánuði er litlu meira en það var á síðari hluta ársins 2005 og fram í febrúar. Velta hefur einnig aukist mikið á gjaldeyrismarkaði á þessu ári. Með sama áframhaldi gæti veltan orðið um 4.500 ma.kr. sem er rúmlega tvöföldun frá árinu 2005 en þá var heildarvelta á markaðnum um 2.077 ma.kr. Til samanburðar nam veltan á árinu 2004 um 948 ma.kr. Skýringuna á þessari aukningu er vafalítið að finna í auknum áhuga alþjóðlegra fjárfesta á íslenskum krónum.

Gjalddagar jöklabréfa og útgáfa

Fyrstu krónubréfin sem gefin voru út af erlendum aðilum féllu í gjalddaga í byrjun september. Alls hefur um jafnvirði 51 ma.kr. jöklabréfa fallið í gjalddaga á tímabilinu en á móti kemur ný útgáfa sem nemur samanlagt 59 ma.kr. Útgefendur nýrra skuldabréfa eru ekki nema að

litlu leyti útgefendur þeirra bréfa sem hafa fallið í gjalddaga og útgáfudagar standast ekki á við gjalddaga þeirra sem fyrir eru. Litilla áhrifa hefur gætt vegna þessara hreyfinga á gjaldeyrismarkaði en ákveðnar vísbendingar eru um að stöðutaka með krónunni hafi aukist og hún fari í auknum mæli fram í gegnum gjaldeyris- og peningamarkaðinn. Framvirk erlend staða viðskiptabankanna þriggja var í lok þriðja ársfjórðungs 430 ma.kr. eins og fyrr segir.

Gjaldeyrisforði minnkar

Reiknaður í íslenskum krónum hefur gjaldeyrisforði Seðlabankans dregist saman frá byrjun júlí í takt við styrkingu krónunnar. Forðinn stendur í 71 ma.kr. Haldið hefur verið áfram að greiða niður erlendar skuldir ríkissjóðs og í því skyni hefur bankinn keypt 5 m. Bandaríkjadala á innlendum gjaldeyrismarkaði í viku hverri. Gjaldeyrissinnstæður ríkissjóðs í Seðlabankanum nægja nú til greiðslu þeirra erlendu skuldbindinga sem falla á ríkið það sem eftir er af árinu. Eins og áður hefur verið tilkynnt mun bankinn kaupa gjaldeyri á markaði til loka ársins 2006 í sama mæli og hann hefur gert undanfarna mánuði í því skyni að styrkja gjaldeyrisforðann. Framhaldið mun ráðast af aðstæðum á markaði, þörfum ríkissjóðs og áætlunum um æskilega forðastærð og verða áform bankans í því efni kynnt sérstaklega. Á næsta ári falla á ríkissjóð um 208 m. Bandaríkjadala í formi gjalddaga og vaxta af erlendum lánum.

Á árinu 2007 mun Seðlabankinn halda áfram reglulegum kaupum á gjaldeyri á innlendum millibankamarkaði. Stefnt er að því að kaupa 3 milljónir Bandaríkjadala tvisvar í viku í stað 2,5 milljóna í ár. Fjárhæð einstakra viðskipta verður þar með hin sama og lágmarksfjárhæðin sem gildir í reglulegum viðskiptum viðskiptavaka á millibankamarkaði. Um það bil tveir þriðju hlutar þess gjaldeyris sem keyptur verður á næsta ári verða seldir ríkissjóði vegna greiðslu afborgana og vaxta af erlendum lánum. Það sem umfram verður rennur til styrkingar gjaldeyrisforða bankans.

Erlendar eignir Seðlabankans eru nú innan við 10 ma.kr. lægri en erlendar skuldir ríkissjóðs. Nú eru til skoðunar í Seðlabankanum hugmyndir um að tengja saman erlendar eignir Seðlabankans og erlendar skuldir ríkissjóðs. Það myndi fela í sér að öll gjaldeyrissáhætta og megnið af vaxtaáhættu þessara aðila yrði varin. Hliðstæðum aðferðum er beitt hjá seðlabönkum Danmerkur, Kanada og Nýja-Sjálands. Slík breyting hefði engin áhrif á krónumarkað eða gjaldeyrismarkað.

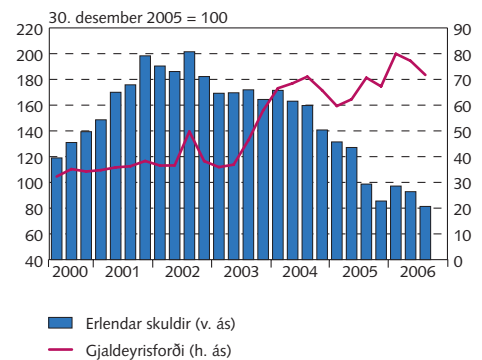
Endurfjármögnun bankanna

KB banki tilkynnti í lok september að hann hefði lokið endurfjármögnun þeirra erlendu lána sem falla í gjalddaga til ársloka 2007. Áður hafði sams konar tilkynning borist frá Glitni og Landsbanka. Mikill hluti erlendra skulda stóru bankanna þriggja fellur í gjalddaga á næsta ári eða sem svarar um 11 ma. evra. Við það bætist fjárpörf vegna útlánavaxtar á tímabilinu sem enn er óljóst hver verður. Komið höfðu fram efasemdir á markaðnum um möguleika bankanna á að endurfjármagna sig. Þeir hafa lítið sótt á Evrópumarkað í ár en með lántökum í Bandaríkjunum tókst að tryggja góða lausafjárstöðu næstu misseri. Kjörin reyndust þó lakari en verið hafði síðastliðin ár en bankarnir munu hafa

Mynd 4

Gjaldeyrisforði og vergar erlendar skuldir ríkissjóðs

Ársfjórðungstölur, 2000-2006

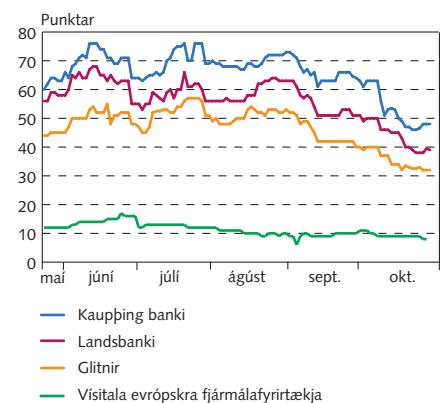


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 5

Skuldatryggingar íslenskra banka og vísitala evrópskra fjármálafrirtækja

Daglegar tölur 23. maí 2006 - 27. október 2006

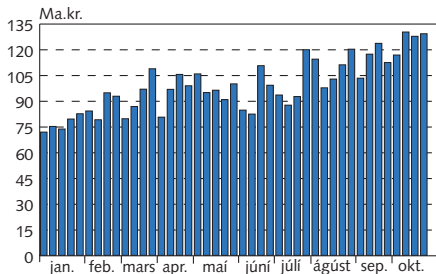


Heimildir: Bloomberg, Reuters.

Mynd 6

Staða endurhverfa viðskipta Seðlabankans

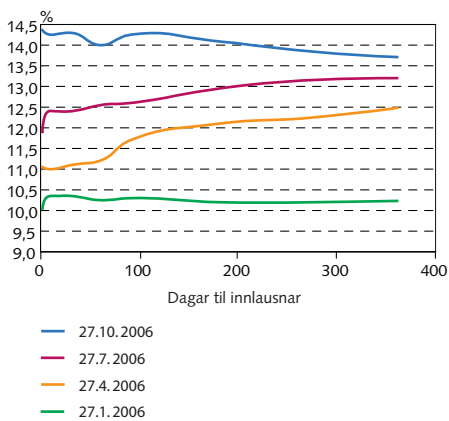
Vikulegar tölur 3. janúar 2006 - 24. október 2006



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 7

Tímaróf vaxta á krónumarkaði

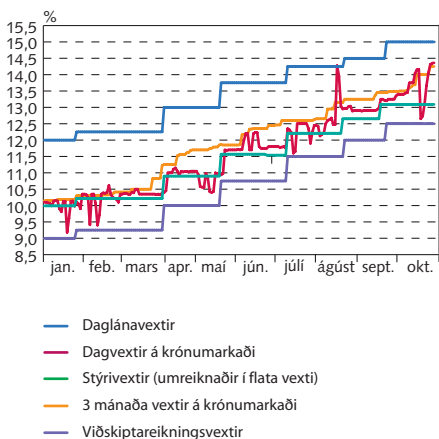


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Vextir á krónumarkaði og stýrivextir Seðlabankans

Daglegar tölur 3. janúar 2006 - 27. október 2006



Heimild: Seðlabanki Íslands.

metið það svo að eyða þyrfti óvissu um aðgang þeirra að fjármagni. Það virðist hafa heppnast ef tekið er mið af þróun hlutabréfaverðs og skuldatrygginga (e. CDS) undanfarnar vikur. Mikill hluti endurfjármögnunarinnar er til þriggja, fimm og tíu ára og hefur því dregið mjög úr þeirri áhættu sem getur skapast ef bankar fjármagna stóran hluta starfseminnar með skammtímalánum.

Eftir að ljóst varð að íslensku bankarnir höfðu lokið erlendri fjármögnun út árið 2007 tóku greiðslufallstryggingar á skuldir þeirra loks að lækka. Enn vantar talsvert á að bankarnir nái þeim kjörum sem þeir nutu lengst af árið 2005. Nokkur munur er á verði fimm ára skuldatrygginga bankanna þriggja. Framan af því tímabili sem gögn Seðlabanka Íslands ná yfir gerði markaðurinn hins vegar lítinn greinarmun á bönkunum þremur.

Í september lækkaði lánshæfismatsfyrirtækið Moody's þá einkunn KB banka sem snýr að fjárhagslegum styrk í C úr C+. Breytingin kom ekki á óvart ef marka má viðbrögð á hlutabréfamarkaði og markaði fyrir skuldatryggingar. Moody's hafði haft einkunn fyrir fjárhagslegan styrk á athugunarlista frá því í apríl.

Peningamarkaður

Veltan á REIBOR-markaði það sem af er árinu er að meðaltali minni en árið 2005 og munar þar mest um litla veltu fyrstu fjóra mánuði ársins. Frá því í maí hefur veltan hins vegar aukist mikið og var ágúst veltumesti mánuðurinn hingað til en þá var veltan um 193 ma.kr.

Staðan á peningamarkaði var rúm fram að hausti en síðan virðist sem hún hafi farið að þrængjast. Það sýndi sig í vaxandi mun á milli-bankavöxtum og vöxtum í endurhverfum viðskiptum. Líklega má leita skýringa á þessari þróun í hækkandi innstæðum ríkissjóðs í Seðlabankanum og auknum áhuga erlendra aðila á fjárfestingu í krónum. Nýtt met var slegið í endurhverfum viðskiptum 10. október en þá námu þau 130 ma.kr. og hefur leitnin verið upp á við frá byrjun júlímánaðar. Önnur skýring á hækkandi vöxtum gæti verið að skortur á skuldabréfum sem nota má í endurhverfum viðskiptum við Seðlabankann sé farinn að gera vart við sig hjá fjármálastofnunum.

Sáralítill velta hefur verið á víxlamarkaði allt þetta ár og hefur aukin útgáfa ríkissjóðs á víxlum litlu breytt í því sambandi. Velta síðasta árs var mun meiri en þá var viðskiptavökum á víxlamarkaði greidd veltutengd þóknun. Aukin dýpt í víxlaútgáfu ríkissjóðs og annarra aðila svo sem fjármálastofnana gæti orðið til að blása auknu lífi í íslenskan víxlamarkað.

Skuldabréfamarkaður

Verðbólguáætlunir í september og október sýndu minni verðbólgu en spár Seðlabankans frá því fyrr á árinu gerðu ráð fyrir og sáust greinileg merki þess á skuldabréfamarkaði. Auk þess tilkynntu stjórnvöld um talsverðar breytingar á óbeinum sköttum sem miða að því að lækka matarreikning heimilanna um allt að 16%. Breytingarnar sem koma til framkvæmda í mars eiga að valda allt að 2,7% lækkun á vísitölu neysluverðs. Hvort tveggja hefur valdið miklum hreyfingum á skuldabréfamarkaði. Ávöxtunarkrafa á lengri flokkum ríkisbréfa lækkaði frá miðju sumri til loka október um 1,06-1,26 prósentur. Mynd 7 af tíma-

rófi vaxta sýnir vel þær miklu breytingar sem orðið hafa á verðbólguvæntingum markaðarins undanfarið.

Mikill söluþrýstingur myndaðist á verðtryggð bréf í kjölfar yfirlýsingar stjórnvalda. Ávöxtunarkrafa flokka íbúðabréfa rauk upp í október en krafan á lengri flokkana hafði þá lækkað um 20-40 punkta frá miðju ári. Ávöxtunarkrafa stysta flokks íbúðabréfa hefur hækkað töluvert frá miðjum ágúst svo sem sjá má á mynd 10. En hækkinin á lengri flokkunum þremur hefur þó að einhverju leyti gengið til baka. Þróunin undanfarið lýsir mikilli bjartsýni að því er varðar verðbólguhorfur og mjög hefur dregið úr verðbólguvæntingum. Markaðurinn gerir því ráð fyrir að hratt dragi úr verðbólgu þrátt fyrir viðvarandi spennu á vinnumarkaði, mikinn viðskiptahalla og boðaðar skattabreytingar sem verða að teljast þensluhvetjandi þegar til lengri tíma er litið.

Lánasýslan hóf útgáfu á nýjum tveggja ára ríkisbréfaflokki í júní en það var hluti af áætlun um að styrkja vaxtaferilinn til tveggja ára og bæta þannig miðlun peningastefnunnar út vaxtarófið. Flokkurinn hefur nú náð þeirri stærð sem stefnt var að eða 15 ma.kr. Nýr tveggja ára ríkisbréfaflokkur verður svo boðinn út í desember.

Hlutabréfamarkaður

Innlendur hlutabréfamarkaður tók við sér á þriðja ársfjórðungi og hefur ICEX-15 hlutabréfavísitalan hækkað um 24% frá því að hún náði lágmarki, 5.240 stigum í júlí. Hinn 25. október var vísitalan í 6.500 stigum. Hæst var hún tæplega 7.000 stig í febrúar á þessu ári en lækkaði hratt í kjölfar umrótisins á markaðnum sem hófst í febrúar og stóð fram á sumar.

KB banki seldi hlut sinn í Exista í ágúst. Mikil eftirspurn var eftir bréfunum og fengu fjárfestar helming þess sem þeir sóttust eftir. KB banki hafði áður lýst því yfir að til stæði að selja hluti bankans í félaginu til hluthafa í KB banka m.a. til að bregðast við gagnrýni um gagnkvæm eignatengsl í félögunum tveimur. Hlutafé í Exista var skráð í Kauphöll Íslands þann 15. september.

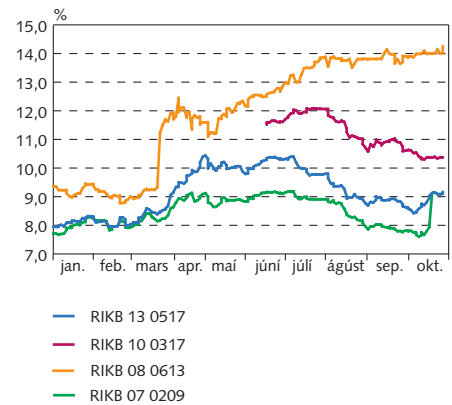
FL Group tilkynnti í byrjun október að til stæði að skrá Icelandair Group í Kauphöll Íslands fyrir árslok 2006. Heildarvirði félagsins er talið um 43 ma.kr. en Glitnir sölutryggði 51% hlut í félaginu og seldi til kjölfestufjárfesta. Til stendur að bjóða almenningi og fagfjárfestum að kaupa hluti í félaginu í almennu útboði.

Í september var tilkynnt að OMX í Svíþjóð og Eignarhaldsfélag Verðbréfabings (EV), eigandi Kauphallar Íslands, hafa undirritað samning um samruna OMX og EV. OMX býður nú þegar aðgang að um 80% verðbréfamarkaðar á Norðurlöndunum og í Eystrasaltsríkjunum, þ.e. að öllum mörkuðum á svæðinu að þeim norska undanskildum.

Mynd 9

Ávöxtun ríkisbréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2006 - 27. október 2006

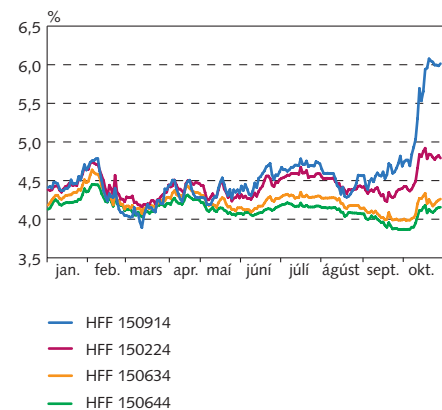


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 10

Raunávöxtun íbúðabréfa

Daglegar tölur 3. janúar 2006 - 27. október 2006

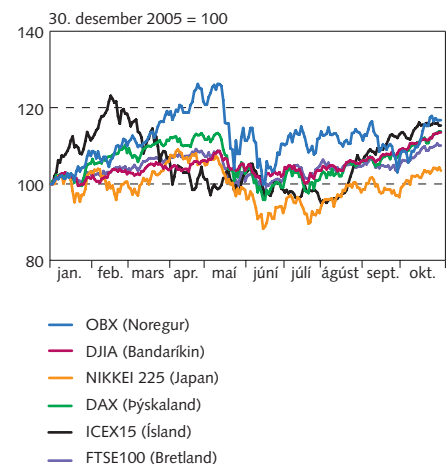


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 11

Þróun nokkurra hlutabréfavísitalna

Daglegar tölur 30. desember 2005 = 100



Heimild: Reuters.

