

Fjármálamarkaðir og aðgerðir Seðlabankans¹

Vaxtahækkunir og víkkun vikmarka

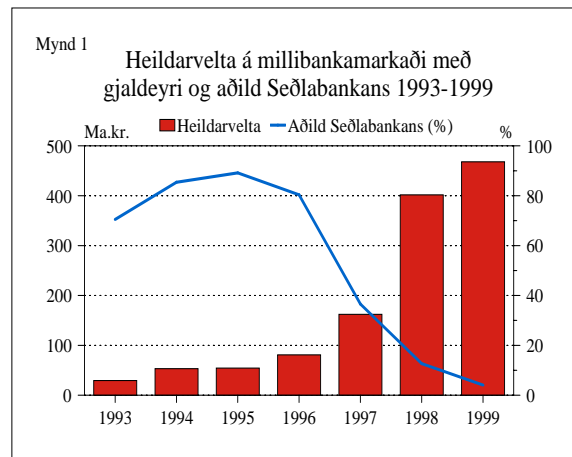
Gengi krónunnar styrktist talsvert í desember en þá gætti áhrifa ýmissa tímabundinna þátta svo sem varfærni vegna hugsanlegs 2000-vanda og lítilla verðbréfakaupa innlendra aðila erlendis. Gengi krónunnar veiktist á ný í janúar og brást Seðlabanki Íslands við með því að hækka stýrivexti sína um 0,8 prósentustig þann 12. janúar sl. Í kjölfarið styrktist gengi krónunnar og var eftir það á bilinu 4%-5% yfir miðgengi fráviksmarkanna. Þann 14. febrúar víkkaði Seðlabankinn vikmörk gengisstefnunnar í $\pm 9\%$ og hækkaði vexti sína um leið um 0,3 prósentustig. Í árslok tóku gildi nýjar reglur um laust fé lánastofnana, reglur um lausafjárhlutfall. Þær byggjast á greiningu á lausafjáreiginleikum eigna og skulda lánastofnana. Þær gera kröfu um að lausafjáreignir á næstu þremur mánuðum séu jafnar eða meiri en skuldbindingar sem fallið geta á sama tíma. Þá setti Seðlabankinn nýjar reglur um verðtryggingu sparifjár og lánsfjár og tóku þær gildi í ársbyrjun. Einnig voru gerðar breytingar á reglum bankans um millibankamarkað í krónum sem tóku gildi 1. febrúar. Tvær nýjar tímalengdir bættust við, til 9 og 12 mánaða. Að lokum voru gerðar smávægilegar breytingar á reglum bankans um viðskipti við bindiskyldar lánastofnanir sem einnig tóku gildi í byrjun febrúar.

Mikil viðskipti á gjaldeyrismarkaði á árinu 1999 en lítil inngríp Seðlabanka

Viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyri námu alls 468 ma.kr. á árinu 1999 og jukust um 16% frá fyrra ári. Hlutdeild Seðlabankans var um 4% og hefur farið hratt minnkandi frá árinu 1996 þegar hún var um 80%. Veltan á markaðnum sveiflast nokkuð frá einum mánuði til annars en að meðaltali var hún um 40 ma.kr. á mánuði á síðasta ári.

Seðlabankinn hefur ekki átt viðskipti á millibankamarkaðnum síðan í júní á síðasta ári og hefur því ekki með beinum hætti haft áhrif á gengi krónunnar. Eins og áður segir styrktist gengi krónunnar nokkuð í desember og náði hámarki undir lok mánaðarins. Þegar krónan var sterkust var hún rösklega 5% yfir miðgengi. Tímabundnir þættir ollu að mati Seðlabankans styrkingu krónunnar á þessu tímabili. Veigamestu þættirnir voru að stofnanafjárfestar fóru sér hægt í erlendum verðbréfakaupum og lánastofnanir höfðu yfir nægu erlendu lánsfé að ráða. Að auki kann varfærni vegna hugsanlegs 2000-vanda að hafa stuðlað að styrkingu krónunnar.

1. Gögn í þessari grein ná fram til 15. febrúar.



Aðhaldssöm peningastefna leiddi til styrkingar á gengi krónunnar

Gengi krónunnar veiktist nokkuð fyrstu dagana í janúar og gætti þá þess að hinir tímabundnu þættir sem styrkt höfðu gengið snerust við. Veiking Bandaríkjadals og skörp lækking hlutabréfaverðs vestan hafs og austan virtist ýta undir áhuga innlendra fjárfesta á hlutabréfakaupum erlendis. Seðlabankinn

brást við þessari þróun með því að hækka vexti sína um 0,8 prósentustig 12. janúar. Við þá hækkun hafði Seðlabankinn einnig til hliðsjónar að verðbólguvæntingar höfðu aukist í kjölfar þess að verðbólga á síðustu mánuðum ársins var meiri en vænst hafði verið og útlit var fyrir mikla hækkun vísitölu neysluverðs í janúar. Krónan styrktist á ný í kjölfar vaxtahækkunarinnar og sveiflaðist á bilinu 4%-4,7% yfir miðgengi fráviksmerkanna, eða tiltölulega nálægt þágildandi vikmörkum gengisstefnunnar.

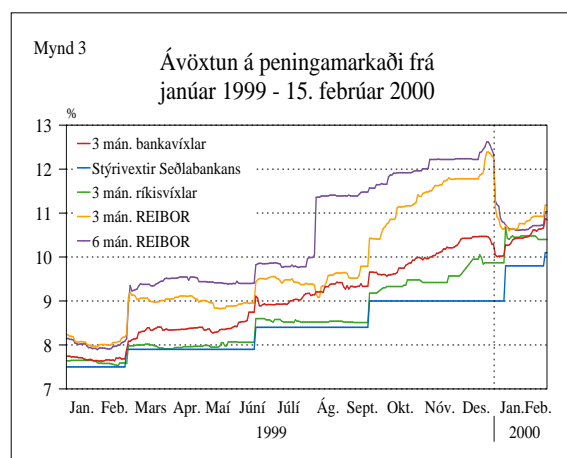
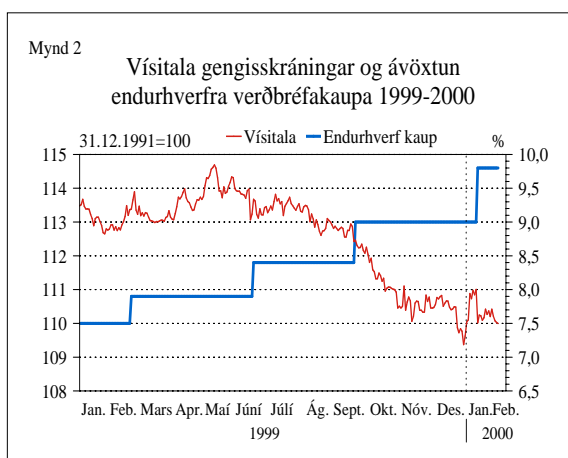
Vikmörk gengisstefnunnar víkkuð til að auka svigrúm til aðhalds

Að mati Seðlabankans voru vikmörkin farin að hamla frekari styrkingu krónunnar en bankinn taldi æskilegt að krónan styrktist frekar til að hamla gegn vaxandi verðbólgu. Af þessum sökum fór Seðlabankinn þess á leit við ríkisstjórn að vikmörk gengisstefnunnar yrðu víkkuð um 3 prósentustig í báðar áttir í því skyni að skapa svigrúm til meira aðhalds í peningamálum. Sú breyting kom til framkvæmda þann 14. febrúar og á sama tíma voru vextir bankans og ávöxtun í endurhverfum verðbréfavíðskiptum hækkuð um 0,3 prósentustig. Tilgangur vaxtahækkunarinnar var tvíþættur, annars vegar að bregðast við þeim vaxtahækkunum sem urðu erlendis í janúar og febrúar, en þær drógu úr mun peningamarkaðsvaxta hér og erlendis, og hins vegar að senda skýr skilaboð um að tilgangur þess að víkka vikmörkin væri að auka aðhald í peningamálum og styrkja gengi krónunnar. Of snemmt er að segja til um áhrif þessara aðgerða en fyrstu áhrifin virðast vera hækkun á gengi krónunnar um rúmlega eitt prósent.

Nýjar lausafjárreglur greiða fyrir þróun millibankamarkaðar

Veruleg lækkun varð á vöxtum lengri tímalengda á millibankamarkaðnum fyrir krónur þegar eftir áramót í kjölfar setningar nýrra reglna um laust fé bindiskyldra lánastofnana. Vextir í þeim viðskiptum höfðu á síðasta ári hækkað verulega umfram ávöxtun annarra á peningamarkaðnum. Eftir setningu reglnanna voru þriggja mánaða vextir á millibankamarkaðnum svipaðir ávöxtun ríkis- og bankavíxla en vextir lengri lána nokkru hærri. Eftir vaxtahækkun Seðlabankans þann 12. janúar flattist ávöxtunarferillinn út og ávöxtun á peningamarkaði frá einum mánuði til 12 mánaða varð nokkuð svipuð. Jafnframt virðist nokkuð gott innbyrðis samræmi vera milli ávöxtunar peningamarkaðsvíxla og vaxta á millibankamarkaði þegar þeir hafa verið umreiknaðir til ársávöxtunar. Samkvæmt þessu virðast ekki vera sterkar væntingar um frekari vaxtahækkunir af hálfu Seðlabankans. Þegar til lengri tíma er litið virðist ávöxtunarferill hafa neikvæðan halla en ávöxtun á ríkisbréfum til þriggja ára var um 10,45% þegar þetta var skrifað. Ávöxtunarferillinn er þó lítillega stígandi frá einum mánuði til þriggja mánaða og gæti það bent til væntinga um einhverja vaxtahækkun af hálfu Seðlabankans á næstu mánuðum.

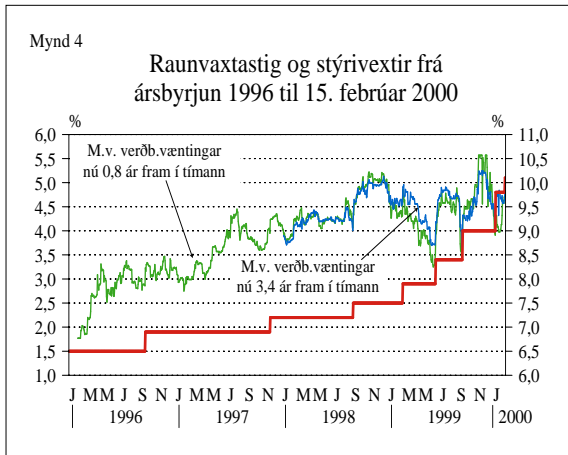
Athygli hefur vakið að undanfögnu að daglánavextir á millibankamarkaðnum hafa verið hærri en daglánavextir Seðlabankans. Slíkt getur einungis gerst ef lánastofnanir skortir verðbréf sem hæf eru í viðskiptum við Seðlabankann. Það er vísbending um að einhverjar lánastofnanir séu í lausafjárþrengingum og hafi gengið of langt í veitingu lána eða fjár-



festingu sem ekki er hæf í viðskiptum við Seðlabankann. Almennt er litið á stöðu sem þessa sem viðvör- unarmerki sbr. það sem sagt er í grein um fjármála- stöðugleika hér síðar í þessu hefti Peningamála.

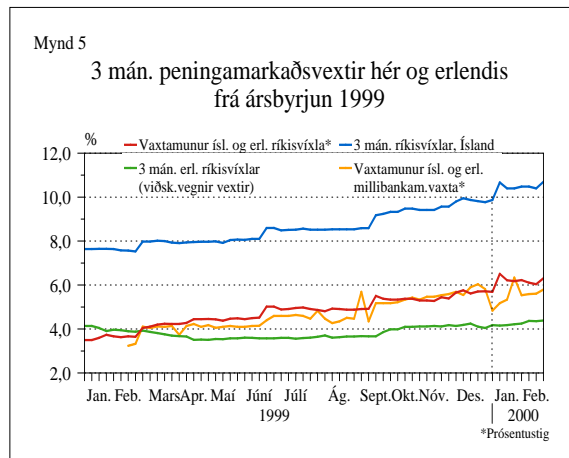
Raunvaxtaálgildi stýrivaxta Seðlabankans svipað þrátt fyrir vaxtahækkanir ...

Þrátt fyrir að Seðlabankinn hafi fimm sinnum á undanförmum tólf mánuðum hækkað vexti, samtals um 2,6 prósentustig, hafa stýrivextir bankans tæplega náð að fylgja þeim breytingum sem orðið hafa á verðbólguvæntingum á sama tíma. Á mynd 5 er sýnd reiknuð raunávöxtun stýrivaxtanna miðað við verð- bólguálag ríkisskuldabréfa. Verðbólguálag ríkis- skuldabréfa er fundið sem mismunur ávöxtunar óverðtryggðra og verðtryggðra ríkisskuldabréfa með sömu tímalengd. Reyndar var raunávöxtun mæld með þessum hætti óvenjuhá í árslok 1998, rösklega 5%, og hafði verið að sveiflast milli 4% og 4,5% lengst af á árinu 1998. Eftir vaxtahækkanir Seðla- bankans nú í janúar og febrúar er raunávöxtun stýri- vaxtanna á bilinu 4,8%-4,9%.



... en munur peningamarkaðsvaxta hér og erlendis ekki verið meiri

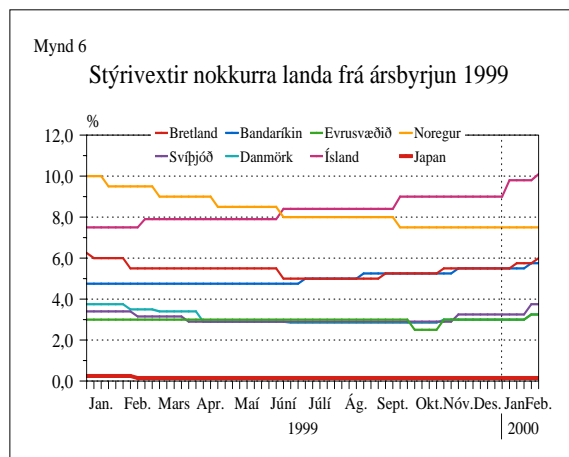
Munur skammtímafaxta hér og erlendis hefur hins vegar farið vaxandi á undanförmum mánuðum ef frá er talin lækking sem varð í byrjun þessa árs. Sú lækkingun stafaði annars vegar af því að hinar nýju lausafjár- reglur sem tóku gildi í árslok drógu úr þeim þrengingum sem verið höfðu á peningamarkaðnum og leiddi af eldri lausafjárreglum og hins vegar af því að peningamarkaðsvextir erlendis fóru hækkanir meðal annars vegna væntinga um auknið aðhald í peninga-

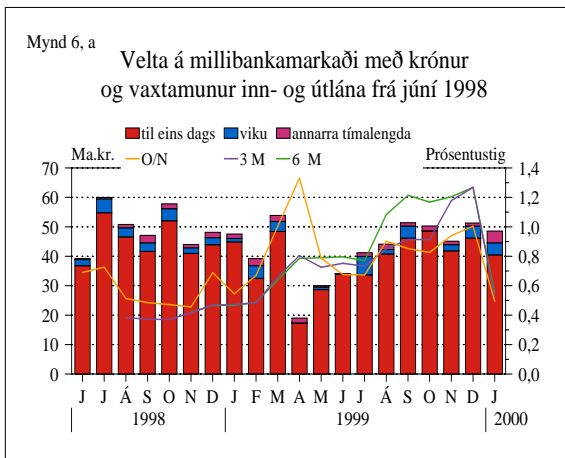


málum í helstu iðnríkjum. Þær væntingar gengu eftir þar sem stýrivextir seðlabanka bæði í Bandaríkjunum og ESB-ríkjum voru hækkaðir. Um þessar mundir er vaxtamunur á peningamarkaði á bilinu 5,5% til 6% eftir því hvort litið er til millibankavaxta eða ávöxtu- nar ríkisvixla.

Í kjölfar setningar nýrra lausafjárreglna dró á ný úr vaxtabili inn- og útlána á millibankamarkaðnum og er það nú um 0,4% en það fór hæst í 1,2%-1,5% undir lok ársins 1999. Vaxtamunurinn nú er ívið lægri en fyrir setningu eldri reglna um laust fé í febrúar 1999. Vaxtabilið jókst á síðasta ári vegna þeirra lausafjárreglna sem þá giltu. Þá hafa viðskipti með ríkis- og bankavixla einnig farið vaxandi á ný það sem af er ári en eldri lausafjárreglur Seðlabankans leiddu til samdráttar í þeim viðskiptum.

Í byrjun febrúar var tekið frekara skref í upp- byggingu millibankamarkaðar fyrir krónur. Hafin





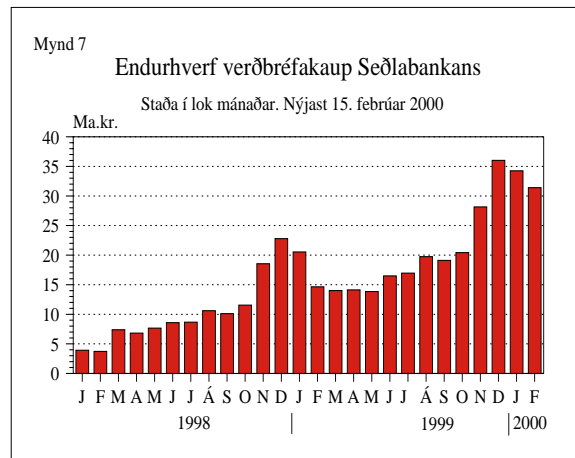
voru skipulögð viðskipti með 9 og 12 mánaða inn- og útlán auk þess sem lágmarksfjárhæðir í viðskiptum til 6 mánaða voru hækkaðar úr 50 m.kr. í 100 m.kr. Lágmarksviðskipti í hinum nýju tímallengdum verða 50 m.kr. Með þessum breytingum næst sá mikilsverði áfangi að millibankamarkaður hér á landi nær til allra þeirra tímallengda sem millibankamarkaðir í nágrannalöndum ná til.

Endurhverf viðskipti Seðlabanka fóru vaxandi

Endurhverf viðskipti Seðlabankans fóru mjög vaxandi á síðustu mánuðum ársins 1999 og var staða þeirra í árslok röskir 36 ma.kr. og hafði aukist um 13 ma.kr. á árinu. Nokkur lækking hefur orðið í janúar og febrúar en minni en búast mátti við. Ástæðan er batnandi staða ríkissjóðs gagnvart Seðlabanka.

Staða endurhverfra viðskipta er jafnan hæst um áramót. Ástæður þessa má rekja til árstíðasveiflu í lausafjárstöðu innlánsstofnana sem að jafnaði stafar af árstíðabundnum breytingum í stöðu ríkissjóðs gagnvart Seðlabankanum og árstíðabundnu gjaldreyrisústreymi. Þessu til viðbótar komu nú um áramótin til sérstakir þættir, þ.e. einkavæðing ríkisfyrirtækja en andvirði hennar var greitt inn til ríkissjóðs á síðustu mánuðum ársins að mestu leyti. Þá var einnig á gjalddaga í fyrri hluta janúar söluandvirði þess hlutar ríkissjóðs í viðskiptabönkunum tveimur sem seldur var í desember sl. og er það meginskýring þess að staða endurhverfra viðskipta hefur ekki lækkað enn sem komið er.

Annar þáttur sem stuðlað hefur að aukinni fyrirgreiðslu Seðlabankans við bindiskyldar lánastofnanir er aukning bindifjárhæðar, en á síðasta ári jukust



innstæður á bindireikningum um 4 ma.kr. Þessi aukning endurspeglar að hluta hraðan vöxt lánastofnana á síðasta ári en einnig víkkun bindigrunnsins sem nær nú til fleiri liða í efnahag lánastofnana og fleiri lánastofnana en áður.

Tímabundin aukning grunnfjár í desember vegna hugsanlegs 2000-vanda

Mikil aukning varð á grunnfé Seðlabankans á árinu 1999 eða 15,6 ma.kr. Auk þeirra þátta sem þegar hafa verið nefndir stuðlaði varfærni vegna 2000-vandans einnig að því að lánastofnanir juku endurhverf viðskipti þegar leið að áramótum og byggðu upp stöðu á viðskiptareikningum í Seðlabankanum til þess að mæta hugsanlegum úttektum viðskiptavina. Staða innlánsstofnana á viðskiptareikningum og innlendum gjaldreyrisreikningum í Seðlabankanum var um 7,9 ma.kr. hærrí í árslok 1999 en á sama tíma árið á undan. Grunnfé Seðlabankans lækkaði strax í janúar um 15,1 ma.kr. þegar innlánsstofnanir lækkuðu innstæður sínar á viðskipta- og bindireikningum.

Í byrjun febrúar tóku gildi endurskoðaðar reglur Seðlabankans um viðskipti við bindiskyldar lánastofnanir. Breytingarnar sem gerðar voru eru ekki veigamiklar. Helstar eru þær að ákvæði eldri reglna um leiðréttingu færslumistaka eru færðar inn í reglurnar og að frestur Seðlabankans til að tilkynna fyrirkomulag vikulegra uppboða endurhverfra viðskipta er færður frá föstudegi til mánudagsmorguns. Þá var einum nýjum skuldabréfaflokki bætt á lista verðbréfa sem hæfur er í endurhverfum viðskiptum og daglána- viðskiptum við Seðlabankann.

Hverju er Seðlabanki Íslands að stýra?

Mikil aukning endurhverfra viðskipta Seðlabanka Íslands og bindiskyldra lánastofnana á undanföllum mánuðum hefur orðið ýmsum tilefni til að spyrja hvort þar sé ekki að leita skýringa á miklum vexti útlána og peningamagns og ástæða væri til þess fyrir Seðlabankann að takmarka framboð slíkra samninga í því skyni að hefta vöxt peningamagns og útlána getu lánastofnana. Hér er vísað til hagfræðikenninga um að aukið grunnfé seðlabanka auki peningamagn sem síðan valdi aukinni verðbólgu. Að vísu er ekki nóg að líta eingöngu til endurhverfra viðskipta þegar verið er að meta peningaframboð Seðlabankans þar sem aðrir þættir hafa einnig áhrif á grunnfé eins og vikið verður að hér síðar.

Fræðilega séð eru fyrirgreiðsluvextir seðlabanka það verð sem sett er af seðlabanka á framboð grunnfjár. Það þýðir að við stjórn peningaframboðs getur seðlabankinn valið hvort hann ákveður magn eða vexti við stjórn peningamála en ekki hvort tveggja.

Flestir seðlabankar í iðnríkjunum hafa valið að stýra fremur vöxtum á fyrirgreiðslu sinni en framboði grunnfjár.

Ástæður þess að vaxtastýring hefur orðið ofan á við stjórn peningamála eru nokkrar. Í fyrsta lagi leiðir magnstýring grunnfjár til meiri sveiflna á vöxtum á peningamarkaði og slíkt getur skapað óvissu um hvaða aðhaldi seðlabanki er raunverulega að stefna að. Því er vaxtastýringin gegnsærri og hefur jafnframt minni truflanir í för með sér. Í öðru lagi geta magntakmarkanir á framboði lánsfjár úr seðlabanka magnað lausafjáranda einstakra lánastofnana og leitt til kerfisvanda. Þetta gerist þegar seðlabankinn neitar að lána fé til lánastofnunar vegna peningastefnulegra sjónarmiða um framboð grunnfjár. Að lokum hafa þeir seðlabankar sem reynt hafa grunn-

fjárstýringu komist að raun um að tæknilega er erfitt að stýra grunnfé sérstaklega í opnu hagkerfi með fjálsar fjármagnshreyfingar. Beiting grunnfjárstýringar getur við slíkar aðstæður leitt til sveiflna í gengi gjaldmiðilsins þar sem Seðlabankinn getur ekki með inngripum haft áhrif á þróun gengis.

Seðlabanki Íslands beitir ekki grunnfjárstýringu heldur eru vextir meginstjórnþæki bankans. Lengi vel stýrði bankinn öllum vöxtum í hagkerfinu á grundvelli ákvæða í lögum sem heimiluðu bankanum að ákveða lágmarks- vexti innlána og hámarks- vexti útlána. Frá því að vextir voru gefnir fjálsir hér á landi á árunum 1986-1987 hefur Seðlabankinn áfram lagt áherslu á að stýra vöxtum. Fyrst var ávöxtun ríkisskuldabréfa á eftirmarkaði stýrivextir bankans en eftir því sem peningamarkaði hefur vaxið fiskur um hrygg hefur ávöxtun á þeim markaði verið farvegur vaxtastýringar Seðlabankans. Reynslan af þessu fyrirkomulagi er góð. Stýrivextir Seðlabankans, sem nú er ávöxtun í endurhverfum verðbrefaviðskiptum við bindiskyldar lánastofnanir, mynda þaðarkostnað á fjármagni til skamms tíma fyrir lánastofnanir og breytingar á stýrivöxtum bankans hafa skjót áhrif á aðra vexti á peninga- og lánamarkaði.

Rétt er einnig að benda á að endurhverf viðskipti Seðlabankans eru ekki eini þátturinn sem áhrif hefur á grunnfé og magnstýring á þeim viðskiptum myndi ekki ein og sér marka ákveðna þróun grunnfjár bankans. Þannig jókst grunnfé Seðlabankans aðeins um 0,9 ma.kr. á árinu 1998 en endurhverf verðbrefakaup á sama tíma 16,3 ma.kr. Ástæða þessa var að ríkissjóður bætti verulega stöðu sína gagnvart Seðlabankanum. Eins geta gjaldeyrisviðskipti Seðlabankans haft áhrif á grunnfé.

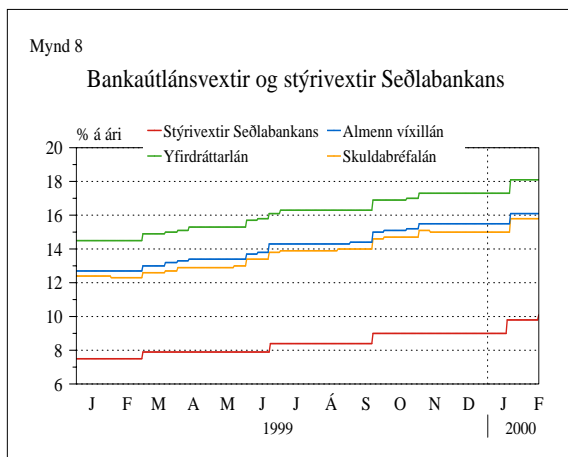
Vextir banka og sparisjóða hafa hækkað umfram stýrivexti Seðlabanka ...

Á árinu 1999 og nú í janúar hafa vaxtahækkunir á óverðtryggðum útlánnum banka og sparisjóða einkum tekið mið af þeim breytingum sem Seðlabankinn hefur gert á eigin vöxtum. Vextir þeirra hækkuðu í mars, júní og september 1999 og síðan 21. janúar síðastliðinn í kjölfar vaxtahækkana Seðlabankans. Meðalvextir óverðtryggðra skuldabréfalána bankanna hækkuðu á árinu 1999 um 2,6 prósentustig en um 0,1 prósentustig af verðtryggðum lánnum. Til viðbótar varð síðan 0,8 prósentustiga hækkun vaxta í janúar sl. Enn er óvíst hver viðbrögðin verða við síðustu hækkun Seðlabankans. Hækkun vaxta óverð-

tryggðra skuldabréfalána frá byrjun ársins 1999 til 21. janúar sl. hefur verið rúmt prósentustig umfram hækkun stýrivaxta Seðlabankans. Auk þess að fylgja eftir hækkun Seðlabankans kunna nýjar lausafjárreglur hafa hvatt banka til að hækka vexti enn frekar til þess að stemma stigu við vexti útlána sinna.

... en raunvextir óverðtryggðra skuldabréfa voru lægri en verðtryggðra

Þrátt fyrir þessar vaxtahækkunir af óverðtryggðum útlánnum banka og sparisjóða urðu þær ekki eins miklar og aukning verðbólgu á árinu 1999. Vísitala neysluverðs, sem gildir til verðtryggingar, hækkaði um 5,6% 1999 en aðeins um 1,3% 1998. Raun-

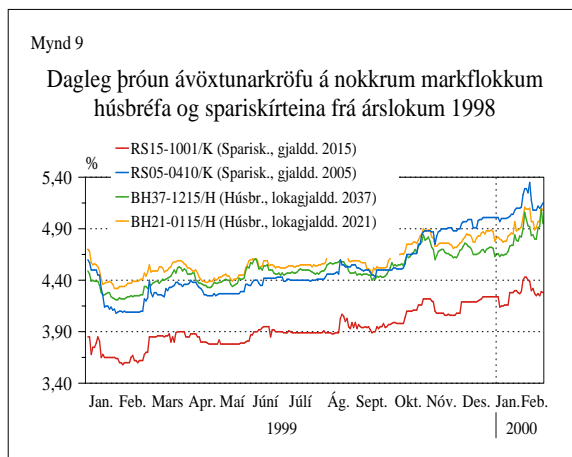


Ávöxtun skuldabréfalána lækkaði um 2,8 prósentustig milli árána 1998 og 1999, var 8% að meðaltali 1999 en 11,8% 1998. Meðalvextir verðtryggðra lána lækkuðu einnig, voru 8,6% að meðaltali 1999 en 8,8% 1998. Vaxtamunur banka og sparissjóða virðist hins vegar hafa aukist þar eð hækkun innlánsvaxta var minni en útlánsvaxta. Mest var hækkun innlánsvaxta svonefndra peningamarkaðsreikninga um tæp 2 prósentustig að jafnaði.

Í desember gaf Seðlabankinn út að nýju reglur um verðtryggingu sparifjár og lánsfjár. Meginbreytingin er að fallið er frá því að banna verðtryggingu innlána og lengja lágmarkslánstíma verðtryggðra útlána í sjö ár. Þessi ákvörðun var gerð í framhaldi af tillögu nefndar sem viðskiptaráðherra skipaði. Önnur breyting sem gerð var á reglunum var sú að hámark leyfilegs verðtryggingarójafnaðar var hækkað úr 20% í 30% af eigin fé.

Deyfð á skuldabréfamarkaði á árinu 1999 ...

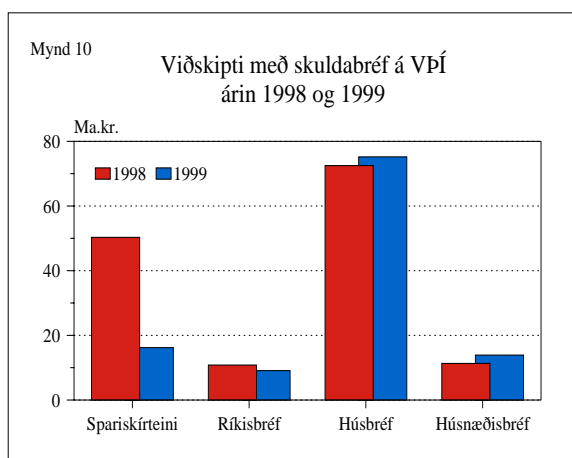
Ávöxtun verðtryggðra markaðsskuldabréfa hækkaði verulega á síðasta fjórðungi ársins 1999 og í upphafi þessa árs. Hækkunin var mismikil eftir skuldabréfaflokkum. Ávöxtun helstu flokka spariskírteina og húsbréfa hækkaði yfirleitt um 0,5-0,6 prósentustig. Athygli vekur að ávöxtun spariskírteina og húsbréfa hækkaði nokkuð jafnt og þétt fram að haustmánuðum en tók síðan stökk á síðasta ársfjórðungi. Hækkandi ávöxtun undir lok ársins má rekja til aukins áhuga stofnanafjórfa, einkum lífeyrissjóða, að leita með fjármagnið á erlenda markaði og til innlendra hlutabréfakaupa. Eftirspurn eftir innlendum markaðsskuldabréfum var því lítil á síðasta fjórðungi ársins. Nokkur kippur kom á ný í viðskipti með þau í lok



janúar og í byrjun febrúar á þessu ári í kjölfar hækkunar ávöxtunar. Ávöxtun hefur því lækkað á ný í febrúarmánuði. Aukna eftirspurn má meðal annars rekja til uppkaupaáforma ríkissjóðs á nokkrum flokkum ríkisverðbréfa.

Ávöxtun óverðtryggðra ríkisbréfa hefur einnig hækkað verulega síðustu mánuði. Þar gætur áhrifa aukinnar verðbólgu og verðbólguvæntinga á ávöxtunarkröfu þessara bréfa. Sem dæmi var ávöxtun lengri flokks ríkisbréfa 10,2% í lok janúar sl. en var í lok október 9,25%.

Viðskipti á eftirmarkaði með ríkistryggð markaðsbréf minnkuðu á árinu 1999, einkum með spariskírteini Hlutfallslega minni samdráttur varð á viðskiptum með ríkisbréf en viðskipti með hús- og húsnaðisbréf á eftirmarkaði jukust lítils háttar.



Nýjar lausafjárreglur tóku gildi um síðustu áramót

Seðlabanki Íslands setti nýjar reglur um lausafjárhlutfall bindiskyldra lánastofnana í desember og gilda þær frá 31. desember sl. Um leið féllu úr gildi eldri reglur um laust fé bindiskyldra lánastofnana. Útreikningstímabil, sem lauk 20. desember sl., var síðasta gildistímabil þeirra. Að hinum nýju reglum er gefinn aðlögunartími með þeim hætti að viðurlög við vanhöldum leggjast ekki á af fullum þunga fyrr en að þremur mánuðum liðnum.

Frá því vorið 1999 var unnið að undirbúningi hinna nýju reglna í samstarfi við fulltrúa lánastofnana og Fjármálaeftirlitsins. Til þess að þær gætu tekið gildi þurfti að breyta ákvæðum laga um Seðlabanka Íslands um laust fé lánastofnana. Frumvarp þess efnis var samþykkt á Alþingi skömmu fyrir jól.

Fyrirmyndir að nýjum lausafjárreglum er að finna hjá seðlabanka Þýskalands, nefnd á vegum Evrópusambandsins, „Groupe de Contact“ og Alþjóðagreiðslubankanum (BIS). Þær byggjast á öðrum grunni en þær eldri og fela í sér að fram fer heildarmat á lausafjäreignum og lausafjárskuldbindingum lánastofnana í efnahagsreikningi þeirra auk liða utan hans. Í hinum aflögðu reglum var hins vegar eingöngu tekið tillit til krafna og skuldbindinga milli innlendra og erlendra lánastofnana innbyrðis og viðskipta lánastofnana við seðlabanka. Nýju reglurnar eru því enn betur til þess fallnar að tryggja að lánastofnanir eigi nægjanlegt laust fé til þess að mæta skuldbindingum sínum. Hinar nýju reglur fela ekki í sér minna aðhald að lausafjárstöðu lánastofnana en eldri reglurnar og með þeim mun draga úr neikvæðum hliðaráhrifum sem eldri reglur höfðu á vaxtamyndun á peninga- og verðbréfamarkaði.

Meginatriði hinna nýju reglna:

1. Laust fé skal flokkað eftir fjórum tímabilum og horft er til lauss fjár næstu tólf mánuði. Tímabilin eru: Laust fé innan eins mánaðar, eftir einn til allt að þriggja mánaða, eftir þrjú mánuði til allt að sex mánaða og eftir sex mánuði til allt að tólf mánaða.
2. Lausafjárhlutfall (hlutfall lausafjárkrafna og lausafjárskuldbindinga) eins og það er skilgreint í reglunum skal reiknað mánaðarlega á grundvelli upplýsinga í lok hvers mánaðar.
3. Mat er lagt á lausafjargildi allra krafna og skuldbindinga sem geta haft annaðhvort markaðsverð eða skilgreindan tekju- eða gjaldastraum.
4. Einstakir liðir efnahagsreiknings og utan hans hafa verið metnir með tilliti til þess hversu auðvelt og tryggt er að koma þeim í laust fé. Liður er metinn 100% ef hann hefur full áhrif en engin áhrif ef mikil óvissa er um hvort hægt sé að koma honum í laust fé.
5. Út frá vægi hvers lausafjárliðar er laust fé metið í lok hvers mánaðar og þá tekið mið af markaðsverði, stöðu, tekju- eða gjaldastraumum hvers liðar.
6. Gerð er krafa til þess að lausafjárkröfur séu meiri en lausafjárskuldbindingar á fyrstu tveimur tímabilunum (sbr. 1. tl.), þ.e. hlutfall krafna og skuldbindinga má ekki vera lægra en einn fyrir hvert tímabil um sig. Heimilt er að yfirfæra afgang á fyrsta tímabili yfir á annað tímabil.
7. Nái lausafjárhlutföll ekki tilteknum lágmarksgildum eru reiknuð viðurlög á þær fjárhæðir sem á vantar. Þau samsvara 30 daga vanskilavöxtum eins og þeir eru á hverjum tíma.

... en mikil uppsveifla á hlutabréfamarkaði

Mikil uppsveifla varð á íslenska hlutabréfamarkaðnum á síðasta ári. Mikil veltuaukning var og veruleg hækkun á gengi flestra hlutafélaga í úrvalsvísitölu Verðbréfaþings. Þá var mikill áhugi á nýjum hlutabréfaútboðum, bæði útboðum vegna einkavæðingar og hlutafjárukningar hjá öðrum félögum.

Viðskipti með hlutabréf á Verðbréfaþingi Íslands voru þrefalt meiri árið 1999 en 1998. Viðskiptin voru um 39 ma.kr. 1999 en ríflega 13 ma.kr. 1998. Úrvalsvísitala VPÍ hækkaði um 47% á árinu 1999 sem endurspeglar mikla spurn eftir hlutabréfum. Mark-

aðsvirði hlutabréfa á VPÍ var 361 ma.kr. í lok ársins 1999 samanborið við 233 ma.kr. í ársbyrjun. Þessa hækkun má rekja til hækkunar á verði hlutabréfa, útgáfu nýrra hluta og nýskráningar á VPÍ. Markaðsvirði skráðra hlutabréfa er um 53% af VLF og er þessi kennitala farin að nálgast hlutabréfamarkaði í nágrannalöndum. Hækkun hlutabréfaverðs á umliðnu ári endurspeglar mikla eftirspurn eftir hlutabréfum sem má meðal annars rekja til mikillar bjart-sýni meðal fjárfesta um afkomu íslenskra fyrirtækja í framtíðinni.