

Viðburðaríkt sumar

Seðlabankinn hækkaði stýrivexti um 0,5 prósentur snemma í júní. Í kjölfarið hækkuðu vextir á millibankamarkaði fyrir lán í krónum og gengið styrktist. Gengissveiflur urðu þegar erlendir aðilar hófu að gefa út skuldabréf í íslenskum krónum. Ný gengisskráningargöng var tekin upp í júlíbyrjun. Einkavæðing Símans fór fram í sumar og gekk greiðlega fyrir sig. Ríkissjóður nýttir erlendan hluta greiðslunnar fyrir Símann til að greiða niður erlendar skuldir og áformar að nýta hluta af innlendri greiðslu til aukinna gjaldeyriskaupa til að greiða enn frekar niður erlend lán. Lausafjárstaða ríkissjóðs hefur verið mjög rúm á undanförunum mánuðum. Stöðugt er unnið að þróun stórgreiðslukerfis Seðlabankans og urðu tímamótabreytingar í september. Verðbréfamarkaðurinn hefur blómstrað.

Stýrivaxtahækkun

Seðlabanki Íslands tilkynnti hækkun stýrivaxta um 0,5 prósentur 3. júní 2005. Um var að ræða níundu hækkunina á rúmlega ári en samtals hefur bankinn hækkað stýrivexti um 4,2 prósentur frá 11. maí 2004. Frá því að Seðlabankinn hóf núverandi hækkunarferli vaxta hefur munur daglánavaxta og viðskiptareikningsvaxta bankans verið minnkaður markvisst úr 4,9 prósentum í 3 prósentur og er það liður í þeirri viðleitni bankans að auka áhrif vaxtastefnu sinnar. Þrengra vaxtabil leiðir til þess að vaxtasveiflur á millibankamarkaði fyrir lán í krónum verða minni og stýrivextir bankans þ.a.l. áhrifameiri. Samhliða vaxtabreytingunni í byrjun júní var ákveðið að bjóða innstæðubréf með sama hætti og endurhverf viðskipti, þ.e. á tiltekinni ávöxtunarkröfu en að ótakmarkaðri fjárhæð. Ávöxtun innstæðubréfa var ákveðin 0,15 prósentum lægri en ávöxtun í endurhverfum viðskiptum. Endurhverf viðskipti Seðlabankans og sala innstæðubréfa í reglulegum uppboðum fer fram vikulega og er samningstíminn ein vika.

Gengisstyrking

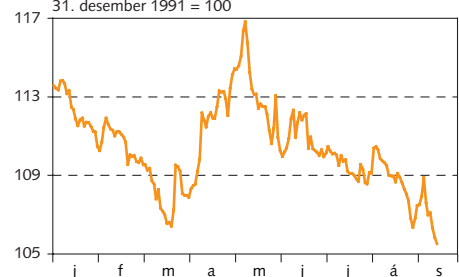
Í byrjun maí tilkynnti Seðlabankinn um sérstök kaup á gjaldeyri vegna áforma ríkissjóðs um að greiða niður meira af erlendum lánum en áður hafði verið fyrirhugað. Rúm lausafjárstaða ríkissjóðs réð því m.a. að ákveðið var að ráðast í þessa framkvæmd. Kaupin fóru fram í nokkrum áföngum og keypti Seðlabankinn alls 100 milljónir Bandaríkjadala á millibankamarkaði. Hinn 12. maí var birt vísitala neysluverðs. Breyting hennar virtist koma á óvart og veiktist gengi krónunnar um 1,4% þann dag. Vísitala gengisskráningar var skráð 116,81 13. maí. Eftir það tók gengi krónunnar að styrkjast og 1. júní var vísitalan skráð 110,63. Í júní flókti vísitalan á bilinu frá 110 til 113 en júlí markaðist af hægri en nokkuð jafnri styrkingu. Viðskipti voru þó lítil um skeið. Styrkingin frá júlí gekk síðan til baka á nokkrum dögum í ágústbyrjun en svo styrktist krónan aftur. Í lok ágúst og byrjun september hófu erlendir aðilar að gefa út skuldabréf í íslenskum krónum eins og lýst er í rammagrein 1. Það leiddi til nokkurs innflæðis gjaldeyris, krónan

Mynd 1

Vísitala gengisskráningar

Daglegar tölur 4. janúar - 19. september 2005

31. desember 1991 = 100



Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Upplýsingar í greininni miðast við 19. september 2005.

Rammagrein 1

Útgáfa erlendra aðila á skuldabréfum í íslenskum krónum

Í lok ágúst og byrjun september bárust af því fréttir að nokkrir erlendir aðilar, þ.m.t. ríkissjóður Austurríkis, hefðu gefið út skuldabréf í íslenskum krónum. Skuldabréfin bera háa vexti á erlendan mælikvarða en eru rétt undir íslenskum skuldabréfavöxtum. Skuldabréfin hafa verið gefin út til 12, 18, 24 eða 36 mánaða.

Hér fyrir neðan er leitast við að útskýra ferlið og ávinning útgefendanna af slíkri útgáfu. Erlendur útgefandi gefur út skuldabréf í krónum á vöxtum sem eru aðeins undir vöxtum hér á landi. Þessi bréf eru seld aðilum sem girnast háa vexti og eru tilbúnir til að taka gengisáhættu. Útgefandinn fær íslenskar krónur fyrir skuldabréfin og gerir síðan skiptasamning við umsjónarbanka útboðsins. Með skiptasamningnum eyðir hann gengis- og vaxtaáhættu sinni af íslensku krónunni. Eftir sem áður þarf útgefandi að greiða vexti í þeirri mynt sem hann skiptir í, t.d. Bandaríkjadöllum eða evrum. Umsjónarbankinn hefur síðan samband við íslenskan banka og gerir sams konar skiptasamning við hann og eyðir þar með áhættu sinni algjörlega. Íslenski bankinn verðleggur skiptasamninginn með tilliti til þess hvað varnir kosta, þ.e. hvað það kostar að kaupa íslensk skuldabréf á innlenda skuldabréfamarkaðinum, t.d. ríkisbréf á gjalddaga 2007 eða vexti af láni á millibankamarkaði með krónum. Mögulega getur íslenskur banki notað skuldabréf sem hann á í eigin safni til varna og þarf þá ekki að fara inn á innlendan verðbréfamarkað. Hugsanlegt er einnig að erlendir milligöngubanki verji sig beint með því að fara sjálfur inn á markaðinn hér á landi og kaupir íslensk skuldabréf.

Ávinningur útgefanda er að hann getur selt hávaxtabréf á lágvaxtatímum, hann tekur þó hvorki gengis- né vaxtaáhættu af íslensku krónunni. Þegar síðan kemur að gjalddaga gengur skiptasamningurinn til baka, hann fær krónur ásamt vaxtamun og notar til að greiða kaupanda skuldabréfsins.

Kaupandi skuldabréfsins fær háa vexti en tekur gengisáhættu. Hann þarf að kaupa krónur og afhenda seljanda skuldabréfsins á kaupdegi en á gjalddaga fær hann krónur sem hann þarf að selja. Þessi kaup fara fram á íslenskum gjaldeyrismarkaði og hafa þannig gengisáhrif. Það er lítil skynsemi í því fyrir kaupandann að verja sig gengisáhættunni, því að þá tapast ávinningurinn af háu vöxtunum. Hugsanlegt er ef gengisbreytingar íslensku krónunnar verða eiganda skuldabréfsins mjög óhagstæðar að hann taki sig til og selji krónur framvirkt og losi sig úr áhættunni en þá þarf hann að sætta sig við tapið og vaxtamuninn og hugsanlegan ávinning ef gengisþróun snýst við.

Gengi íslensku krónunnar styrkist þegar viðskiptin eiga sér stað í upphafi, þ.e. þegar kaupandi skuldabréfanna aflar sér króna til að greiða fyrir skuldabréfin. Þetta snýst síðan við á gjalddaga skuldabréfsins. Vegna varna eykst eftirspurn á íslenskum verðbréfamarkaði og ávöxtun lækkar. Smæð íslenska verðbréfamarkaðarins takmarkar tækifæri til varna og dregur það smátt og smátt úr ávinningnum af framhaldi viðskipta af þessu tagi.

styrktist og hinn 19. september var vísitalan skráð 105,52. Vísitala gengisskráningar er sýnd á mynd 1.

Vaxtasveiflur

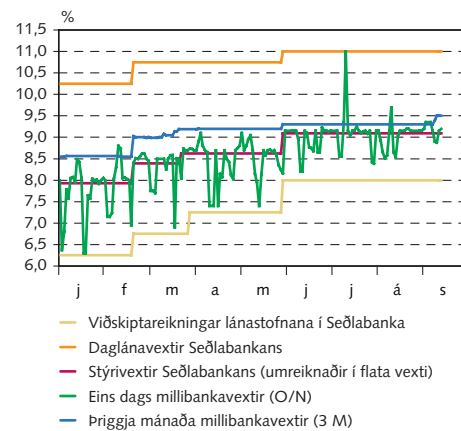
Stystu vextir á millibankamarkaði fyrir lán í krónum hafa ávallt sveiflast tiltölulega mikið hér á landi. Stórar sveiflur tengjast oftast lokum bindiskyldutímabils þegar bankar hafa stillt af stöðu sína og verja hana með því að hækka vexti til að forðast viðurlög. Minni sveiflur verða

t.d. þegar bankar misreikna lausafé í umferð, ellegar þegar óvæntir atburðir verða. Óvæntir atburðir tengjast oftast með einhverjum hætti aðgerðum eða viðskiptum Seðlabankans eða ríkissjóðs og hafa áhrif á allt kerfið en hitt er líka mögulegt að ófullkomin miðlun fjár á milli lánastofnana eigi þar hlut að máli. Vextir til lengri tíma, t.d. viku og þriggja mánaða, hafa verið ótrúlega stöðugir, sem bendir til þess að millibankaviðskipti í þessum tímallengdum séu tillölulega sjaldgæf og lítið reyni á þessa vexti. Þátttakendur á millibankamarkaði með lán í krónum eru skuldbundnir til að gefa leiðbeinandi verðtilboð í þær tímallengdir og því hljóta þeir að gera tilboðin í fullri alvöru. Þar að auki eru vextir til lengri tíma einnig viðmið í gjaldeyrisþingamningum en það styður einnig við áreiðanleika þeirra. Munurinn á vöxtum til lengri tíma og skemmri getur gefið vísbendingar um hvaða vaxtaþróun fjárfestar búast við. Útgáfa erlendra aðila á skuldabréfum í krónum hafði þau áhrif að vextir á millibankamarkaði til eins árs lækkuðu aðeins, sem túlka mætti á þann veg að markaðurinn búist við að Seðlabankinn hækki vexti sína ekki eins mikið fyrir vikið. Allt eins gæti verið að eigandi króna í kjölfar þessara viðskipta hafi varið sig með því að lána þær á markaði til árs og aukið þar með framboð í þeirri tímallengd og í kjölfarið lækki vextir vegna þess að mótaðilar hafa ekki áhuga á krónum til svo langs tíma. Vextir í nokkrum tímallengdum lána á millibankamarkaði og helstu vextir Seðlabankans eru sýndir á mynd 2 (stýrivextir Seðlabankans hafa verið umreiknaðir úr ávöxtun í flata vexti til að þeir verði sambærilegir við aðra vexti á myndinni).

Mynd 2

Ávöxtun á krónumarkaði og vextir Seðlabankans

Daglegar tölur 4. janúar - 19. september 2005



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Ný gengisskráningarvog

Hinn 11. júlí tók gildi ný gengisskráningarvog. Hún sýnir vægi einstakra gjaldmiðla í vísitölu gengisskráningar. Vogin er endurskoðuð einu sinni á ári og er tekið mið af viðskiptum Íslands við útlönd á liðnu ári. Breytingar nú voru fremur litlar ef frá er talin tilfærsla frá evru í Bandaríkjadal um u.þ.b. 1,2 prósentur. Gengisskráningarvog er sýnd í töflu 1.

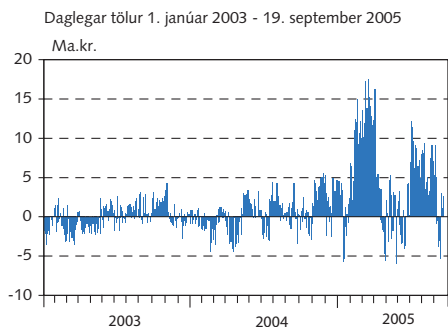
Tafla 1 Ný gengisskráningarvog

Mynt	Ný vog (%)	Breyting (prósentur)
Bandaríkjadalur	23,03	1,19
Breskt pund	12,10	0,21
Kanadadalur	1,10	0,04
Dönsk króna	8,13	-0,28
Norsk króna	6,04	0,13
Sænsk króna	3,87	0,19
Svissneskur franki	1,21	-0,18
Evra	41,14	-1,23
Japanskt jen	3,38	-0,07

Meiri sveiflur í gjaldeyrisjöfnuði

Reglur um gjaldeyrisjöfnuð kveða á um hve mikill munur má vera á erlendum eignum og skuldum banka. Ef bankar eiga meira í gjaldeyri en þeir skulda (eiga gnótt af gjaldeyri) er jöfnuðurinn jákvæður en neikvæður ef þeir skulda meira en þeir eiga. Reglur Seðlabankans um gjaldeyrisjöfnuð kveða svo á að misvægi verði aldrei meira en 30% af eigin fé bankanna. Síðan eru sérákvæði um að misvægi í einstökum myntum verði ekki meira en 15% en þó er heimilt að fara í 20% í

Mynd 3
Gjaldeyrissjöfnuður banka



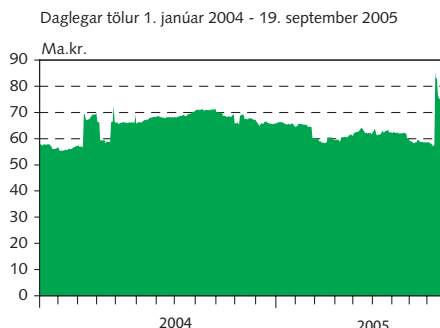
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Bandaríkjadal og evru. Í reglunum eru fyrirmæli um hvernig reikna skal út gjaldeyrissjöfnuð og er tekið tillit til nústöðu og framtíðarstöðu þegar sá útreikningur er gerður. Bankarnir hafa síðan sett sér strangari innanhússreglur. Í nokkurn tíma voru gjaldeyriseignir og skuldir bankanna nokkurn veginn í jafnvægi. Nokkur atferlisbreyting hefur orðið á þessu ári eins og mynd 3 sýnir. Bankarnir hafa leyft sér í auknum mæli að eiga gnótt af gjaldeyri og þá jafnvel í alllangan tíma en vel innan marka framangreindra reglna. Að hluta til skýrist þetta af því hversu mjög íslenskir bankar hafa vaxið á síðustu árum og þar með af hækkingu eigin fjár en að hluta til virðast bankarnir vera farnir að jafna út sveiflur í gengi krónunnar með því að taka sjálfir meiri áhættu.

Gjaldeyriforðinn og lánahreyfingar ríkissjóðs

Gjaldeyriforði Seðlabankans hefur sveiflast nokkuð á árinu vegna lánahreyfinga ríkissjóðs og gengisáhrifa. Um síðustu áramót hætti Seðlabankinn að kaupa gjaldeyri til að styrkja gjaldeyriforðann en keyptur hefur verið gjaldeyri vegna þarfa ríkissjóðs. Gjald dagar lána ríkissjóðs eru nokkrir á ári og því lækkar gjaldeyriforðinn við og við en byggist síðan upp þegar keypt er. Styrking gengis rýrir verðmæti forðans, mælt í íslenskum krónum, en virði hans í erlendum gjaldmiðli er að mestu óbreytt en þó koma fram áhrif innbyrðis gengisbreytinga milli þeirra erlendu gjaldmiðla sem forðinn er mældur í. Sá gjaldeyrir sem ríkissjóði hlotnaðist við einkavæðingu Símans hf. kom ekki nema að litlum hluta inn í gjaldeyriforðann því að búið var að gera ráðstafanir til að greiða upp erlend lán fyrir meginhluta þess fjár. Rúm lausafjárstaða ríkissjóðs í íslenskum krónum, m.a. vegna einkavæðingar Símans og meiri tekna en við hafði verið búist, leiddi til þess að fjármálaráðherra ákvað að greiða enn meira niður af erlendum lánum ríkissjóðs en áformað hafði verið. Um er að ræða lán sem falla snemma á næsta ári og var ákveðið að auka kaup á gjaldeyri um 160 milljónir Bandaríkjadala á þessu ári. Í framhaldi af þeirri ákvörðun kaupir Seðlabankinn daglega 2,5 milljónir Bandaríkjadala frá 12. september til loka ársins í stað vikulegra kaupa á 2,5 milljónum Bandaríkjadala frá byrjun ársins. Gjalddeyriforðinn er sýndur á mynd 4.

Mynd 4
Gjaldeyriforði Seðlabankans



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Endurhverf viðskipti sveifluðust

Endurhverf viðskipti Seðlabankans hafa sveiflast nokkuð á undanförunum mánuðum. Í maí fóru þau lægst í tæplega 16 ma.kr. en stigu skömmu síðar í tæpa 40 ma.kr. Yfir sumarið sveifluðust þau frá 18 ma.kr. upp í 37 ma.kr. og eftir að greiðsla vegna einkavæðingar Símans hafði verið innt af hendi hækkuðu endurhverfu viðskiptin í 62 ma.kr. enda hvarf mikið fé úr hringrás lánakerfisins inn á reikninga Seðlabankans sem varðveitir féð fyrir ríkissjóð uns því verður ráðstafað. Einkavæðing Símans truflaði markaði lítið enda var þannig um hnúta búið að bjóðendur gátu greitt verð í íslenskum krónum, evrum eða Bandaríkjadöllum að eigin vali og þurftu ekki að laga fjármögnunina að fyrirfram ákveðnum kröfum. Há innstæða var á viðskiptareikningum ríkissjóðs í Seðlabankanum í allt sumar, m.a. vegna aukinna tekna ríkissjóðs. Há sjóðsstaða ríkissjóðs dregur úr lausafé í umferð og vinnur þannig með peningastefnu Seðlabankans. Eftir því sem

laust fé hefur minnkað, sem einnig tengist hærri bindiskyldu, hefur vægi innstæðubréfa minnkað. Bindiskylda hefur vaxið um 31% frá áramótum og þurftu bindiskyldar lánastofnanir að leggja inn tæplega 15,7 ma.kr. á reikninga í Seðlabankanum að meðaltali á dag til að uppfylla hana. Í apríl 2004 var samsvarandi fjárhæð um 10,2 ma.kr. Endurhverf viðskipti og innstæðubréf eru sýnd á mynd 5.

Daglán fáséð og gjaldeyrisskiptasamningum fækkar

Notkun daglána er orðin hverfandi og er hægt að telja á fingrum annarrar handar þau tilvik frá júníbyrjun þar sem Seðlabankinn hefur veitt lánastofnunum daglán. Heildarfjárhæðin þessa mánuði er um fjórðungur þeirra daglána sem veitt voru á sama tíma í fyrra. Þessa breytingu má m.a. rekja til bættrar lausafjárstýringar banka og sameiningar viðskipta- og bindiskyldureikninga lánastofnana í Seðlabankanum. Viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyrisskiptasamninga hafa dregist mikið saman á milli ára. Á tímabilinu frá 1. maí til 9. september áttu sér stað 19 viðskipti að verðmæti u.þ.b. 18 ma.kr. samanborið við 71 viðskipti upp á rúmlega 48 ma.kr. á sama tímabili í fyrra.

Lásar á stórgreiðsluferfi

Áhersla Seðlabankans á lausafjárstýringu hefur tengst breytingum sem orðið hafa á greiðsluferfum á síðustu árum. Smágreiðsluferfið (svokallað jöfnunarkerfi) og stórgreiðsluferfið voru greind að fyrir nokkru og markvisst hefur verið unnið að því að laga kerfin að alþjóðlega viðurkenndum stöðlum. Fyrir nokkrum misserum voru settar heimildir á stórgreiðslureikninga og eigendur krafðir um tryggingar fyrir þeim. Stöku sinnum hefur lánastofnunum orðið á í messunni og þær farið út fyrir heimildir en því hefur verið kippt í liðinn jafnarðan. Til að auðvelda bönkum umgengni en jafnframt til að auka öryggi kerfisins hefur Seðlabankinn frá áramótum boðið bönkum að hækka heimild innan dags gegn tryggingu og vægu gjaldi. Nokkrum sinnum hafa bankarnir nýtt sér það en oftast hefur rúm staða á reikningum dugað til að mæta þörfum. Stórt skref í þróuninni var stigið 16. september þegar settir voru lásar á stórgreiðslureikninga og þar með verður lánastofnunum ókleift að fara upp fyrir heimildir. Þetta skref var stigið eftir mikla og vandaða yfirferð hjá bönkunum, Reiknistofu bankanna, Verðbréfasráningu Íslands og Seðlabankanum. Í þeirri yfirferð tókst að lagfæra nokkra hnökra í ferlum sem tengdust umgengni um stórgreiðslureikninga og uppgjör.

Vaxtamunur og vaxtabreytingar

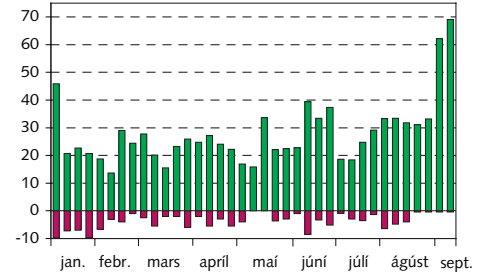
Vaxtamunur á milli Íslands og helstu viðskiptalanda hefur vaxið þegar horft er til þriggja mánaða vaxta ríkisvixla (úr 6,39 prósentum í 6,88 prósentur) en er nánast óbreyttur í 6,42 prósentum á þriggja mánaða lánum á millibankamarkaði á tímabilinu frá 2. maí til 8. september. Vaxtamunur á 5 ára ríkisskuldabréfum lækkaði hins vegar á sama tímabili úr 4,53 í 4,17 prósentur. Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði stýrivexti sína um 0,25 prósentur í byrjun júlí og aftur jafnmikið í byrjun ágúst. Stýrivextirnir eru nú 3,5% og hefur bankinn hækkað stýrivexti sína í reglulegum skrefum í rúmlega ár. Seðlabanki Englands

Mynd 5

Staða endurhverfra viðskipta og innstæðubréfa

Vikulegar tölur 4. janúar - 13. september 2005

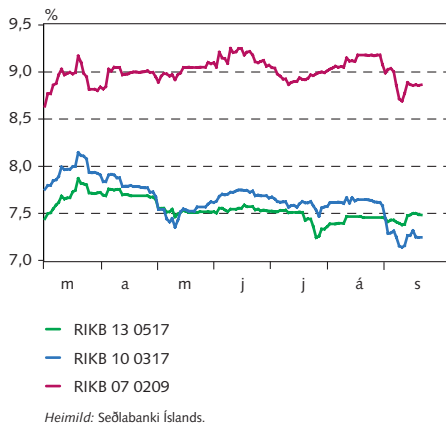
Ma.kr.



Heimild: Seðlabanki Íslands.

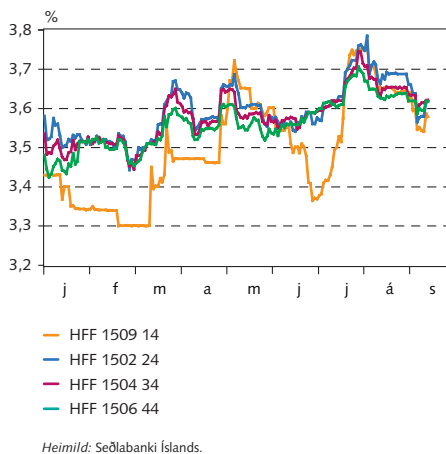
Mynd 6
Ávöxtun ríkisbréfa

Daglegar tölur 1. mars - 19. september 2005



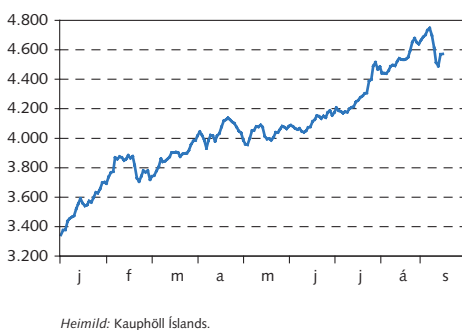
Mynd 7
Ávöxtun íbúðabréfa

Daglegar tölur 1. janúar - 19. september 2005



Mynd 8
Úrvalsvisitala hlutabréfa

Daglegar tölur 4. janúar - 19. september 2005



lækkaði hins vegar stýrivexti sína um 0,25 prósentur hinn 4. ágúst. Seðlabanki Svíþjóðar lækkaði stýrivexti sína um 0,5 prósentur hinn 21. júní og eru stýrivextir þar 1,5%. Seðlabanki Noregs hækkaði hins vegar stýrivexti sína um 0,25 prósentur í byrjun júlí.

Gengi evru gagnvart Bandaríkjadal lækkaði nokkuð frá miðjum maí og til júliloka en þá tók evran að hækka á ný en hafði þó ekki náð fyrri hæðum í byrjun september. Kínverski seðlabankinn tilkynnti seint í júlí að hann hygðist hætta fasttengingu renminbis (yuans) við Bandaríkjadal en þess í stað yrði tekin upp tenging við myntkórðu. Strax fyrsta daginn styrktist renminbið gagnvart Bandaríkjadal um 2,1% en flotinu verður stýrt, þ.e. lokagengi hvers dags verður viðmiðun fyrir gengi næsta dags og má gengið fljóta innan 0,3% marka innan dagsins. Mikill þrýstingur hafði verið á Kínastjórn að hefja þessa aðgerð.

Skuldabréfaviðskipti voru líflæg

Ávöxtun ríkisbréfa sveiflaðist í tveimur bylgjum á tiltölulega þröngu bili frá miðjum maí til ágústloka eins og sjá má á mynd 6. Lánasýsla ríkisins bauð út bréf í flokki RIKB 10 hinn 20. júlí og var tekið tilboðum fyrir 3 ma.kr. Þegar erlendir aðilar hófu útgáfu skuldabréfa í krónum seint í ágúst jókst ásókn í þessa flokka og lækkaði ávöxtun skemmri flokkanna tveggja allskarpt. Íbúðalánasjóður efndi til lokaðs útboðs hinn 19. maí og voru seld íbúðabréf fyrir 10 ma.kr. í HFF44-flokknum. Annað útboð fór fram 8. júlí og var það opið. Bárust tilboð fyrir 23,5 ma.kr. og var tekið tilboðum fyrir 14 ma.kr. en upphaflega hafði verið lýst áhuga fyrir því að taka tilboðum fyrir 7 ma.kr. Tæplega 12 ma.kr. af þessu útboði voru í HFF14-flokknum. Hann er nú orðinn 38 ma.kr. en nokkuð skortir á að hann hafi náð heppilegri stærð. Í sumar var gerður viðskiptavakasamningur sem m.a. nær til þessa flokks. Ávöxtun íbúðabréfa lækkaði frá maí og fram undir miðjan júní þegar hún fór að stíga á ný. Ávöxtun stysta flokksins skar sig nokkuð úr hinum og lækkaði verulega eins og sjá má á mynd 7. Eftir því sem leið á júlí reis ávöxtunin á þessum flokki og náði hinum flokkunum undir lok júlí og síðan hafa flokkarnir fylgst að og lækkað nokkuð á ný.

Hlutabréfaverð hækkar stöðugt

Frá áramótum til 9. september hækkaði Úrvalsvisitala Kauphallar Íslands um rúmlega 41% en þróunina má sjá á mynd 8. Hlutabréf Landsbanka Íslands hafa hækkað mest og hefur gengi þeirra rúmlega tvöfaldast. Hlutabréf FL-Group og Nýherja hafa hækkað um u.þ.b. 75% og hlutabréf Bakkavarar og Straums Fjárfestingarbanka um tæplega 62%. Tvö félög voru skráð í Kauphöllinni í sumar, færeyska félagið Atlantic Petroleum og Mosaic Fashions hf. Skráning færeyska félagsins markar ákveðin tímamót í starfsemi Kauphallarinnar þar sem innlendum aðilum gefst nú kostur á að kaupa erlend hlutabréf á heimamarkaði.