

Halldór Sveinn Kristinsson¹

Millibankamarkaður með krónur

Á íslenskum peningamarkaði er starfræktur skipulagður millibankamarkaður með skammtímalán í krónum á milli banka og sparisjóða. Millibankaviðskipti gegna mikilvægu hlutverki á peningamarkaði, einkum mjög stutt lán vegna lausafjárstöðu, en einnig koma lengri lán við sögu. Markaðurinn er sýnilegur og samfelldur þar sem markaðsaðilar gefa upp leiðbeinandi vaxtatilboð fyrir inn- og útlán sín á milli í ákveðinn tíma, t.d. yfir nótt, viku, í mánuð og ár. Markaðurinn, í þeirri mynd sem hann er nú, var mótaður af Seðlabanka Íslands í samvinnu við banka og sparisjóði og hófst árið 1998. Í þessari grein verður farið yfir upphaf millibankamarkaðarins með krónur, þróun hans og núverandi fyrirkomulag.

Upphaf krónumarkaðarins

Seðlabankinn hefur aldrei verið beinn aðili að milli-bankamarkaðnum með krónur en hann hefur þó átt óbeinan þátt í millibankaviðskiptum með reglulegri fyrirgreiðslu í ýmsu formi. Árið 1981 má segja að grunnur að millibankaviðskiptum hafi verið lagður þegar Seðlabankinn kynnti reglur um svonefndan víxilkvóta innlánsstofnana. Reglurnar fólu í sér að viðskiptabankar og stærstu sparisjóðir gátu selt Seðlabankanum 15 daga víxla innan kvóta, sem hverri stofnun var úthlutað ársfjórðungslega. Kvótinn nam 6% af heildarinnlánum hverrar stofnunar og skiptist að jöfnu í tvö þrep með misháum forvöxtum. Ef stofnun notaði ekki kvóta sinn að fullu hækkuðu lánaþrepin á næsta ársfjórðungi og gátu á þann hátt allt að því tvöfaldast. Tilgangurinn með þessu var að gefa innlánsstofnunum möguleika á að mæta óvæntri rýrnun lausafjárstöðunnar á annan hátt en með yfirdrætti í Seðlabankanum. Flestar stofnanir nýttu sér þennan möguleika og opnuðu kvótarnir möguleika fyrir millibankaviðskipti og komu jafnvel í stað hinna hefðbundnu endurkaupa. Bankar og sparisjóðir, sem þurftu ekki að nota kvóta sína að fullu, framseldu þá öðrum gegn þóknun.

Á þessum tíma bjuggu innlánsstofnanir ekki við frelsi í vaxtamálum og hamlaði það millibankaviðskiptum. Með auknu vaxtafrelsi (1984) opnaðist möguleiki til slíkra viðskipta og þá nýttu innlánsstofnanir sér það. Farnar voru tvær meginleiðir. Í fyrsta lagi var um að ræða bein reikningslán frá einum banka til annars, og í öðru lagi gat innlánsstofnun sem átti ónotaðan víxilkvóta í Seðlabankanum framselt hann annarri. Á þessum árum hafði Seðlabankinn þá stefnu að bankar skyldu jafna sveiflur í lausafjárstöðu með viðskiptum sín á milli fremur en með beinum viðskiptum við bankann. Fjármögnun með millibankalánnum, samkvæmt reglum um lausafjárhlutfall innlánsstofnana, kom til dæmis ekki til frádráttar á lausu fé lántakenda innan ákveðinna marka. Þann 10. mars 1987 var framsal víxilkvóta við Seðlabankann lagt niður og fékk því millibankamarkaðurinn aukið vægi í stjórnun lausafjárstöðu einstakra stofnana.

Seðlabankinn hélt þó áfram reglubundinni fyrirgreiðslu sinni í millibankaviðskiptum. Í kringum 1991 gátu innlánsstofnanir t.d. selt bankanum víxla til mjög skamms tíma (5 daga). Þetta voru dýr lán og aðeins notuð ef engin önnur úrræði voru til að afstýra yfirdrætti á viðskiptareikningi í Seðlabankanum. Einnig gátu innlánsstofnanir selt bankanum ríkisvíxla gegn því að þær myndu kaupa þá aftur eftir 10 daga.

1. Höfundur starfar á markaðsstofu peningamálasviðs Seðlabanka Íslands.

Í byrjun árs 1993 stofnuðu Landsbanki Íslands, Íslandsbanki hf., Búnaðarbanki Íslands og Lánastofnun sparisjóðanna (síðar Sparisjóðabanki Íslands) daglánamarkað fyrir innstæður sínar í Seðlabanka. Auk þeirra viðskipta miðlaði Lánastofnun sparisjóðanna millibankalánnum til sparisjóðanna innbyrðis. Þetta markaði upphaf þess að hægt var að fylgjast daglega með lánveitingum á millibankamarkaði. Bankastofnanirnar tilkynntu Seðlabankanum öll viðskipti á þessum markaði með símbréfi. Ávöxtunin í þessum viðskiptum fylgdi að mestu ávöxtun ríkisvixla á uppboðum. Þegar þarna var komið sögu má segja að Seðlabankinn hafi tekið óbeint þátt í millibankaviðskiptum með endurhverfum verðbréfakaupum en þá áttu bankar og sparisjóðir þess kost að selja Seðlabankanum verðbréf í 10-20 daga gegn endurkaupasamningi. Litlar breytingar urðu á millibankalánnum. Nokkur vöxtur var árin 1996 og 1997 eftir fremur lítil viðskipti 1994 og 1995.

Endurskipulagning millibankamarkaðar með krónur

Í desember 1997 fór að bera á lausafjárskorti í bankakerfinu. Lausafjárskortinn mátti helst rekja til árstíðabundinnar lausafjárefiterspurnar vegna jólaanna. Afleiðingar þess urðu meðal annars þær að á fjármagnsmarkaði voru í sumum tilvikum boðnir háir vextir fyrir fjármuni til skamms tíma. Töluvert mismæmi varð á vaxtakjörum í einstökum viðskiptum. Skipulagður og sýnilegur millibankamarkaður með krónur var ekki til staðar og því erfitt að vita hvaða kjör stóðu almennt til boða. Greið leið fyrir fyrirgreiðslu Seðlabankans var þá í gegnum ríkisvixlamarkaðinn, bæði með endurhverfum verðbréfakaupum þar sem ríkisvixlar eru settir sem trygging og með viðskiptum á eftirmarkaði. Bankarnir áttu hins vegar lítið af ríkisvixlum í lok árs og því var þessi algengasta fyrirgreiðsluleið Seðlabankans bönkum að mestu lokuð. Því endurspegluðu vextir ríkisvixla ekki fjárförf bankanna.

Við þessar aðstæður var aðilum á fjármálamarkaði ljóst að mikilvægt var að stofnsetja formlegan millibankamarkað með krónur sem sýndi stöðugt þær breytingar sem verða í vaxtaþróun á skammtíamarkaði. Einnig gefur sýnilegur og samfelldur millibankamarkaður bönkum færi á inn- og útlánnum sín á milli og tryggir að markaðskjör séu öllum markaðsaðilum ljós á hverjum tíma. Markaður sem þannig

miðlar upplýsingum um breyttar markaðsaðstæður gefur Seðlabankanum einnig fljótt upplýsingar sem bankinn getur notað við eigin ákvarðanir.

Seðlabankinn hóf, ásamt þátttakendum á millibankamarkaðnum, undirbúning nýrra reglna um markaðinn. Þessar nýju reglur tóku síðan gildi þann 10. júní 1998 og voru átta lánastofnanir þátttakendur á markaðnum.

Núverandi fyrirkomulag markaðarins

Hér á Íslandi nefnast millibankavextirnir REIBOR (Reykjavík Inter Bank Offered Rates) og REIBID og eru hinir fyrri útlánsvextir.² Þá vexti er hugsanlegt að nota sem grunnvexti í útlánnum banka til viðskiptavina ef vaxtakjör eru breytileg. Slík lán má veita á REIBOR kjörum (mismunandi tímalengda) að viðbættu álagi svo dæmi sé tekið.

Þátttakendur á markaðnum í dag eru Landsbanki Íslands hf., Íslandsbanki hf., Búnaðarbanki Íslands hf., Kaupþing banki hf., Sparisjóðabanki Íslands hf., Sparisjóður Hafnarfjarðar og Sparisjóður Reykjavíkur og nágrennis.

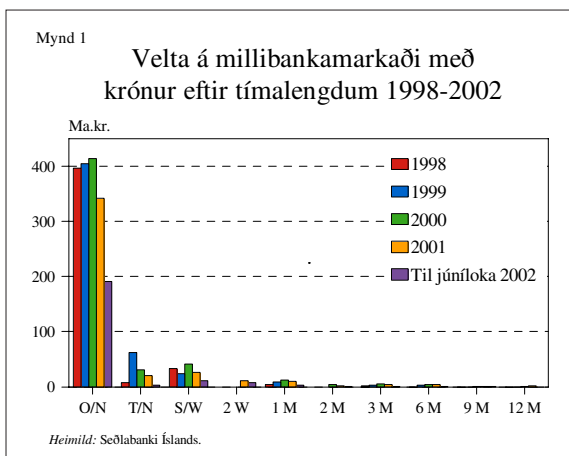
Regluverk og framsetning tilboða

Samkvæmt gildandi reglum um viðskipti á millibankamarkaði í íslenskum krónum ber markaðsaðilum að sýna opinberlega (og uppfæra eigi sjaldnar en á 5 mínútna fresti) vaxtatilboð á markaðnum í tiltekinn bindi- eða lánstíma. Að ósk annars markaðsaðila verður þátttakandi einnig að gefa bindandi vaxtatilboð vegna sömu bindi- eða lánstíma fyrir tiltekna lágmarksfjárhæðir. Opinber tilboð þátttakenda skulu ná yfir einn dag (yfir nótt), eina viku, tvær vikur, einn mánuð, tvo mánuði, þrjú mánuði, sex mánuði, níu mánuði og tólf mánuði.³ Tilgreind skulu bæði inn- og útlánstilboð og skal lágmarksfjárhæð tilboða frá eins dags til sex mánaða lánstíma vera 100

2. Þekktustu millibankavextirnir á erlendum mörkuðum eru líklega LIBOR-vextir (London Inter Bank Offered Rates). LIBOR-vextir eru skilgreindir sem: „þau almennu kjör sem bjóðast á lánnum í tilteknum gjaldmiðli á millibankamarkaði í London á þeim tíma sem vextirnir eru ákvarðaðir.“ LIBOR-vextir eru notaðir sem viðmiðunarvextir í fjármálaviðskiptum um allan heim, hvort sem um er að ræða hefðbundin lán, gjaldmiðlasamninga eða afleiðuviðskipti.

3. Auðkenni tímalengda: einn dagur er táknaður sem O/N (over night) eða T/N (tomorrow next), ein vika sem S/W (spot week), tvær vikur sem 2 W, einn mánuður sem 1 M, tveir mánuðir sem 2 M, þrjú mánuðir sem 3 M, sex mánuðir sem 6 M, níu mánuðir sem 9 M og tólf mánuðir sem 12 M.

m.kr. Fjárhæð tilboða til níu og tólf mánaða skal vera að lágmarki 50 m.kr. Þátttakendur á markaðnum hafa fyrst og fremst nýtt sér millibankamarkaðinn með krónum til að hafa áhrif á lausafjárstöðu sína til skemmri tíma. Á mynd 1 má sjá að langstærstur hluti viðskipta er til eins dags eða yfir nótt.



Hámarksvaxtabil milli inn- og útlána í tilboðum þátttakenda til eins mánaðar eða lengri tíma er 0,25 prósentur. Ekki er skilgreint hámarksvaxtabil í tilboðum með styttri tímalengdir en það skal jafnan vera innan hóflegra marka. Engum aðila er heimilt að verðleggja sig út af markaðnum að staðaldri með óhagstæðum tilboðum.

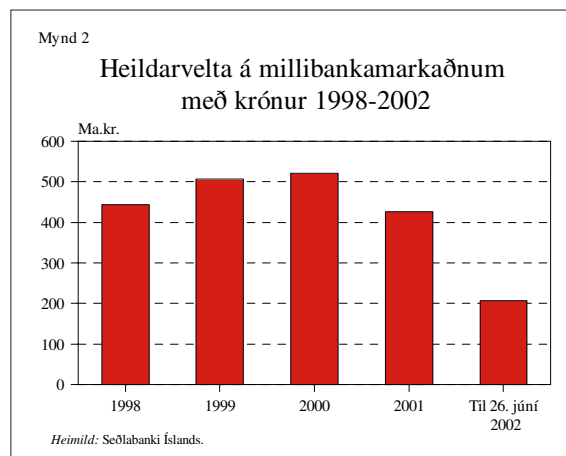
Hver og einn þátttakandi ákveður hversu há úti-standandi dagleg lánastaða annars þátttakanda gagnvart honum má hæst vera. Þessar lánalínur eru fyrirfram ákveðnar. Tilboð eru bindandi nema þegar lánalínur eru fullnýttar. Viðskipti fara fram frá kl. 9:30 til 14:00 hvern viðskiptadag.

Aðkoma Seðlabankans að markaðnum

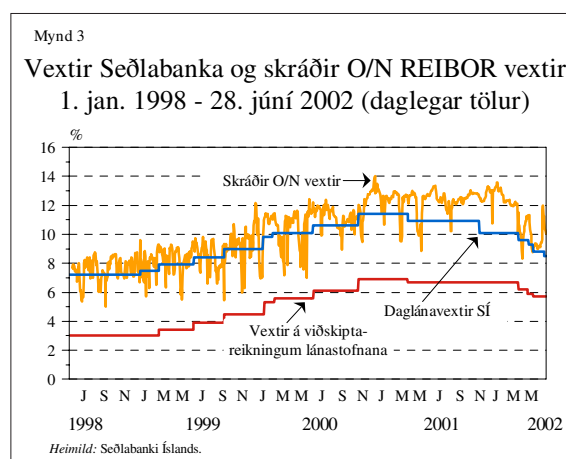
Seðlabankinn er, eins og áður hefur komið fram, ekki beinn aðili að markaðnum. Bankinn hefur þó umsjón með markaðnum og gengur úr skugga um að heilbrigðir viðskiptahættir séu í heiðri hafðir. Einnig heldur bankinn reglulega fundi með markaðsaðilum þar sem fjallað er um leikreglur markaðarins.

Seðlabankinn reiknar og skráir meðalvexti tilboða þátttakenda milli klukkan 11:15 og 11:30 á hverjum viðskiptadegi og birtir á sérstakri upplýsingasíðu í Reuterkerfinu en það kerfi er einnig notað til að sýna tilboð markaðsaðila á rauntíma á hverjum

viðskiptadegi. Eigi viðskipti sér stað á markaðnum ber þátttakanda að tilkynna Seðlabankanum um mótaðila í viðskiptunum, fjárhæð, lánstíma og vexti. Seðlabankinn birtir síðan daglega í Reuterkerfinu hvert heildarviðskiptamagn var á markaðnum og hvernig það skiptist niður á lánstíma.



Um það leyti er endurskipulagning millibankamarkaðar með krónum fór fram var skipulegri daglánafyrirgreiðslu komið á fót í Seðlabankanum fyrir lánastofnanir sem bindiskylda nær til. Daglán eru tryggð með sömu verðbréfum og hæf eru í endurhverfum viðskiptum. Stofnun daglánafyrirgreiðslu þjónaði m.a. þeim tilgangi að setja efri mörk á millibankavexti til skamms tíma, en kjör bankans á viðskiptareikningum lánastofnana ákvarða neðri mörk millibankavaxta. Þessir vextir mynda nokkurs



konar þak og gólf millibankavaxta og koma í veg fyrir að þeir sveiflist of langt frá stýrivöxtum Seðlabankans.

Aðkoma ríkissjóðs að markaðnum

Hafa ber í huga að reglulegar sem og óreglulegar inn- og útborganir ríkissjóðs hafa áhrif á laust fé í kerfinu og þar með á millibankamarkaðinn með krónur. Þessar stærðir eru að mestu þekktar og geta verið í ýmsu formi. Hér að neðan má sjá dæmi um inn- og útborganir ríkissjóðs.

gegnum verðbréfafyrirtæki og greiða fyrir það með peningum. Peningarnir, sem voru geymdir á reikningum í bönkum og sparisjóðum, fara inn á reikning ríkissjóðs í Seðlabankanum. Við þessa færslu fara 4,8 milljarðar út af markaðnum, þ.e. fjármagn í umferð hjá bönkum og sparisjóðum minnkar sem því nemur. Við þessa tilfærslu fjármagns út af markaðnum þrengir að jafnaði að lánastofnunum til skamms tíma og allar líkur eru á að vextir á millibankamarkaði hækki í kjölfarið. Hið gagnstæða gerist ef fé er greitt úr ríkissjóði.

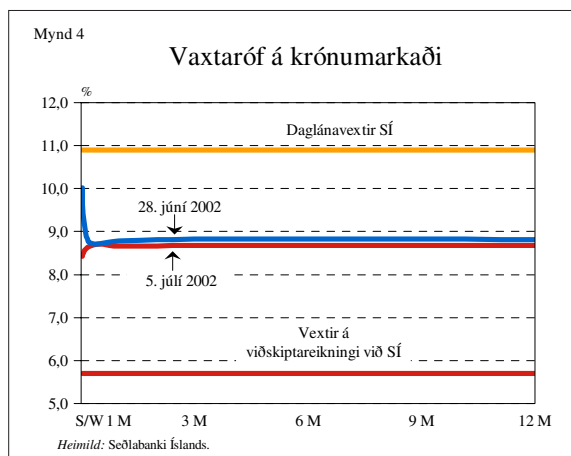
Greiðslur úr ríkissjóði	Greiðslur til ríkissjóðs
Laun og launatengd gjöld til starfsmanna ríkisins, greidd mánaðarlega	Virðisaukaskattur, innheimtur annan hvern mánuð
Barnabætur, greiddar fjórum sinnum á ári	Tekjuskattur og tryggingargjöld
Vaxtabætur, greiddar einu sinni á ári	Fjármagnstekjuskattur
Óregluleg greiðsla til lifeyrissjóða starfsmanna ríkisins	Óregluleg innkoma vegna sölu eigna (t.d. vegna einkavæðingar ríkisins)

Ríkissjóður er ekki beinn aðili að millibankamarkaðnum heldur fer flæðið fram í gegnum banka og sparisjóði, þar sem þegnar og fyrirtæki landsins eru með reikninga. Hreyfing á reikningum banka og sparisjóða í tengslum við ríkissjóð leiðir til mót-hreyfingar á reikningi ríkissjóðs sem síðan leiðir til aukningar eða minnkunar lauss fjár á markaðnum. Til glöggvunar má taka dæmi þar sem ríkið einkavæðir, selur t.d. hlut sinn í fyrirtæki og fær fyrir það 4,8 ma.kr. Fjárfestar og almenningur kaupa hlutinn í

Það sem lesa má út úr vaxtarófinu

Með mati á vöxtum á millibankamarkaði er hægt að áætla grófllega lausafjárstöðu markaðarins og jafnvel stöðu einstakra lánastofnana. Vextir eru háir þegar skortur er á lausafé á markaðnum og lágir ef gnótt lausafjár er til. Einnig má áætla lausafjárstöðu markaðarins út frá því hvar vaxtaferillinn er í samanburði við daglána- og viðskiptareikningsvexti Seðlabankans, en þeir mynda nokkurs konar þak og gólf millibankavaxtanna eins og áður hefur komið fram.

Mynd 4 sýnir tímaróf vaxta hinn 28. júní og má sjá að dýrt var að taka lán yfir nótt (O/N) eða 10,02%. Mun ódýrara var að taka lán til viku eða lengri tíma. Þarna var nýafstaðið binditímabil og markaðsaðilar voru í þröngri lausafjárstöðu til skamms tíma sem endurspegladist í dýrum einnar nætur lánnum. Rúmlega viku seinna, eða hinn 5. júlí, hafði staðan batnað og einnar nætur vextir orðnir 8,43%. Þá voru líka nýafstaðin endurhverf viðskipti þar sem markaðsaðilar hafa aðgang að fjármagni í Seðlabankanum á fyrirfram ákveðnum vöxtum gegn framvísun trygginga í formi verðbréfa. Þegar þetta er skrifað er ávöxtun í endurhverfum viðskiptum 8,5%.



Niðurlag

Millibankalán, sem rekja má til mismunandi lausafjárstöðu banka og sparisjóða, eru mikilvæg í lausafjárstýringu aðila á peningamarkaði. Markaðurinn á að virka þannig að aðilar á peningamarkaði geti látið frá sér eða orðið sér úti um fjármagn. Þetta er ekki markaður þar sem markaðsaðilar hafa það að aðalmarkmiði að reyna að hagnast á sveiflum í vöxtum, heldur er hann fyrst og fremst hugsaður sem mikilvægt hjálpartæki aðila á peningamarkaði við stýringu lauss fjár. Millibankamarkaðsvextir eru mikilvægir í

nútíma fjármálaviðskiptum, t.d. við verðlagningu ýmissa fjármálaafurða, svo sem í afleiðuviðskiptum og sem viðmiðunarvextir á skipulögðum gjaldeyris-skiptamarkaði. Mikilvægt er að áfram verði leitast við að hlúa sem best að millibankamarkaðnum með krónur í samstarfi við markaðsaðila því að hann gegnir mikilvægu hlutverki við miðlun lausafjár og myndun vaxta.

Heimildir

Seðlabanki Íslands. Ársskýrslur 1964-2001.