

Fjármálamarkaðir og aðgerðir Seðlabankans¹

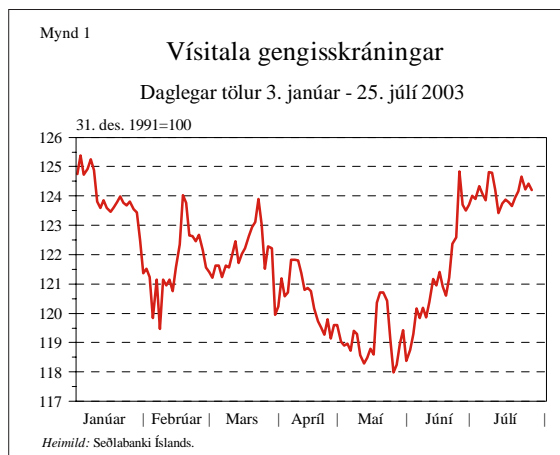
Krónan veikist

Gengi íslensku krónunnar veiktist í maí og júní. Því réði m.a. minna innflæði gjaldeyris, aukið útflæði, m.a. vegna lánahreyfinga, og aukin spákaupmennska, auk þess sem aukin regluleg gjaldeyriskaup Seðlabankans kunna að hafa haft áhrif. Vísitala gengisskráningar hefur verið nærri gildinu 124 það sem af er júlí. Ávöxtun verðtryggðra skuldabréfa lækkaði nokkuð á markaði vegna mikillar eftirspurnar og lækkuðu bankar verðtryggða inn- og útlánsvexti sína í kjölfarið. Lausafjárstaða banka hefur verið rúm og þeim hefur gengið betur að miðla lausu fé sín á milli en áður. Vaxtamunur við útlönd hefur aukist á síðustu mánuðum, vegna vaxtalækkana í öðrum löndum og hækkandi ávöxtunar íslenskra ríkisvixla. Hlutabréfa- og skuldabréfaviðskipti í Kauphöll Íslands fyrstu sex mánuði ársins voru meiri en á sama tíma í fyrra og úrvalsvísitala hlutabréfa hefur hækkað um 11% það sem af er ári. Hlutabréf nokkurra félaga hafa verið afskráð hjá Kauphöllinni í kjölfar samruna og yfirtöku.

Gengi krónunnar veiktist ...

Eftir alllangt meira og minna samfelld tímabil styrkingar tók krónan að gefa eftir þegar leið á maí. Í kjölfar tilkynningar um aukin regluleg kaup Seðlabankans á gjaldeyri kom fram skammlíf veikning sem gekk til baka á nokkrum dögum en eftir miðjan júní varð nokkuð hröð veikning sem tók til baka nánast alla styrkingu krónunnar sem orðið hafði frá áramótum. Frá júnílokum hefur vísitala gengisskráningar verið nokkuð stöðug í kringum vísitölugildið 124. Oft er erfitt að skýra skammtímahreyfingar á gengi þar sem væntingar spila svo stórt hlutverk. Skýringar á umsnúningi gengisins í maí og júní gætu m.a. verið tímabundið hlé á ýmsum stærri hræringum, sem ýttu undir væntingar um aukið innstreymi gjaldeyris, t.d. skuldsettum sameiningum og yfirtökum fyrirtækja. Hugsanlegt er einnig að óvissa um framhald varnarsamstarfs Íslands og Bandaríkjanna hafi haft einhverv áhrif á gengið í júní. Þá gæti það verið skýring að gengi krónunnar hafi hreinlega ofrisið um miðjan maí, eins og oft vill verða þegar gjaldmiðlar sveiflast.

Regluleg gjaldeyriskaup Seðlabankans voru aukin um miðjan maí og svo virðist sem áhrifa þeirra hafi farið að gæta meir eftir því sem væntingar um annað flæði á markaðnum minnkuðu. Þess varð einnig vart að spákaupmenn, sem tekið höfðu stöðu með krónunni, lokuðu stöðum sínum allhratt þegar veikning hófst og flýtti það líklega fyrir lækkun gengisins. Þróun vísitölu gengisskráningar má sjá á mynd 1.



1. Í þessari grein eru notaðar upplýsingar sem tiltækar voru þann 25. júlí 2003.

... þegar stórum hreyfingum fækkaði ...

Síðastliðið ár hefur verið allnokkuð um stór viðskipti sem leitt hafa til væntinga um auknið innstreymi erlends gjaldeyris. Einkavæðing ríkisbankanna hafði þessar væntingar í för með sér, þrátt fyrir að komið hafi fram að ekki stæði til að flytja gjaldeyri inn í landið í tengslum við hana. Væntingar um gjaldeyrisinnstreymi vegna stórra viðskipta sem tengdust ýmsum hlutafélögum og væntingar um gjaldeyrisinnstreymi vegna virkjana og stóriðjuframkvæmda höfðu einnig veruleg áhrif á þróun gengisins. Til þessa hefur raunverulegt innstreymi vegna stórfra- kvæmda verið lítið en væntingar hafa hins vegar verið um mikil áhrif þessa á gengi krónunnar. Á allra síðustu mánuðum hefur orðið nokkurt lát á fréttum um innstreymi af þessum toga og því hafa styrking- aráhrifin dvínað. Aukinn vöruskiptahalli gefur einnig til kynna að neysla fari vaxandi sem leiðir til út- streymis gjaldeyris en á móti koma jákvæðar fréttir af aflabrogðum og aukningu aflaheimilda sem vinna á móti.

... Seðlabankinn jók regluleg kaup sín á gjaldeyri ...

Í samræmi við tilkynningu Seðlabankans við útgáfu *Peningamála* í maí jók hann dagleg kaup sín á gjald- eyri úr 1,5 milljónum Bandaríkjadala í 2,5 milljónir Bandaríkjadala. Tilgangurinn með kaupunum er að nýta það lag sem bankinn telur vera á gjaldeyris- markaði til að auka gjaldeyrisforðann. Til skamms tíma var töluverður hluti gjaldeyrisforðans fjár- magnaður með skammtímalántökum en þau lán hafa nú að mestu verið greidd upp. Sterkari gjaldeyris-

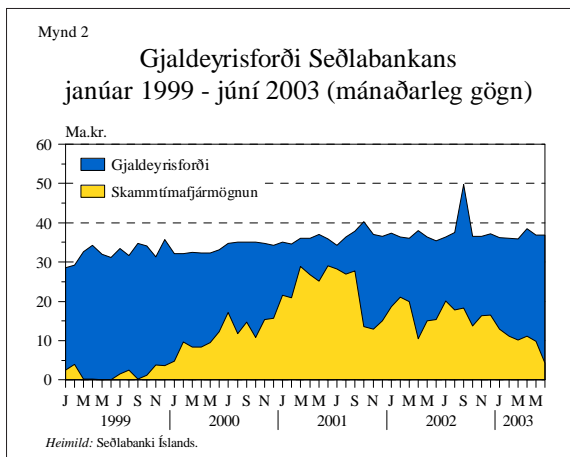
forði vegur einnig upp á móti áhyggjum sem ýmsir aðilar, þ.m.t. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og láns- hæfismatsfyrirtæki, hafa lýst vegna aukinnar erlendrar skuldsetningar Íslendinga. Þótt skuldastaða hins opinbera hafi um nokkurt skeið verið að lækka hafa skuldir einkageirans aukist verulega en þar sem nokkur hluti þeirra er til fremur skamms tíma kann að vera þörf á auknum gjaldeyrisforða vegna var- úðarsjónarmiða. Frá því að bankinn hóf kaup sín á gjaldeyri í byrjun september 2002 til 25. júlí sl. hefur bankinn keypt gjaldeyri að andvirði 26,8 ma.kr. Gert er ráð fyrir að gjaldeyrisforðinn verði kominn í um 55 ma.kr. í árslok. Þróun gjaldeyrisforða og fjár- mögnunar hans má sjá á mynd 2.

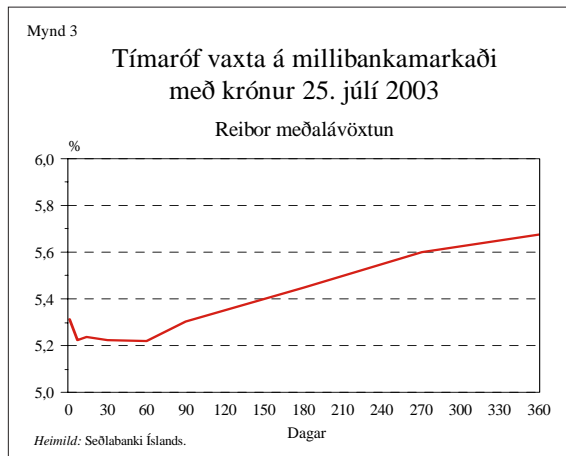
... og spákaupmennska jókst

Nokkuð hefur verið um spákaupmennsku á gjaldeyr- ismarkaði ef marka má fréttir frá aðilum á gjaldeyr- ismarkaði. Spákaupmennirnir hafa bæði verið inn- lendir og erlendir og einhverjir erlendir bankar virðast vera í þessum hópi. Spákaupmennska getur auknið flæði á markaðnum og liðkað þannig um fyrir eðlilegri verðmyndun en ef flótti brestur á veldur hann oft hraðari og ýktari verðbreytingum en ella. Spákaupmennskan felst í því að kaupa eða selja gjaldeyri í þeim tilgangi að hagnast á væntum verðbreytingum. Spákaupaður sem á von á styrk- ingu krónunnar kaupir þannig krónur og væntir þess að geta selt þær síðar með hagnaði. Spákaupaður sem væntir veikari krónu selur krónur og væntir þess að geta keypt þær ódýrar síðar. Inn í þetta dæmi blandast síðan vextir og kjör á inn- og útlánnum, hér og erlendis. Oft er spákaupmennska voguð, þ.e. spá- kaupmennirnir gera afleiðusamninga til að taka stærri stöður. Þetta er áhættusamt en getur skilað ríkulegri ávöxtun. Skýrustu dæmi um veru spákaup- manna á gjaldeyrismarkaði sáust um miðjan júní þegar snörp lækkun varð á gengi krónunnar á sama tíma og vextir á ríkisvixlum hækkðu skarpt vegna skyndilegrar aukningar framboðs þegar spákaup- menn losuðu um innlendu fjárfestinguna.

Vextir lækkuðu ...

Vextir á krónumarkaði lækkuðu um tíma, m.a. vegna aukins lausafjár sem stafaði af kaupum Seðlabankans á gjaldeyri. Vextir á skemmri tíma skuldbindingum á krónumarkaði hafa um nokkurt skeið verið nokkuð lágir í samanburði við stýrivexti Seðlabankans en



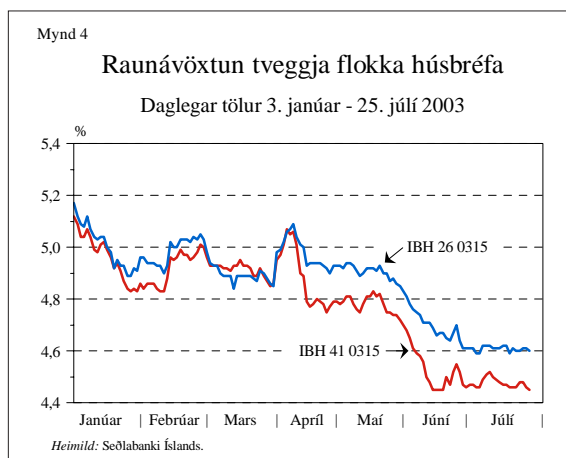


væntingar um hækkun stýrivaxta setja þó mark sitt á tímaróf ávöxtunarinnar þegar lengra sækir fram eins og sést á mynd 3. Mikil eftirspurn eftir verðtryggðum skuldabréfum olli lækkun ávöxtunarkröfu og lækkuðu viðskiptabankarnir í júní verðtryggða inn- og útlánsvexti sína til samræmis við þá lækkun. Eftirspurnin eftir verðtryggðum skuldabréfum hefur verið mikil erlendis frá og sækjast fjárfestar eftir hús- og húsnæðisbréfum. Mikið af þessum viðskiptum er varið gegn gengisáhættu, m.a. í gegnum endurhverf viðskipti við Seðlabankann en þó hefur þess orðið vart í auknum mæli að aðilar leiti annarra leiða í gengisvörnum. Eitthvað mun vera um að erlendir fjárfestar taki á sig gengisáhættu en ekki verður séð af tölfræðigögnum að um verulegar fjárhæðir sé þar að ræða. Þróun ávöxtunar helstu flokka húsbréfa má sjá á mynd 4. Í kjölfar nýs stjórnarsáttmála boðaði

félagsmálaráðherra að til stæði að hækka lánschlutfall og lánsfjárhæðir hjá Íbúðalánasjóði í áföngum á næstu árum. Ekki liggur fyrir hvernig þessar hugmyndir verða framkvæmdar en fjallað er um hugsanleg efnahagsáhrif þeirra í inngangi og greininni um þróun og horfur í efnahags- og peningamálum hér að framan.

... og bankarnir miðla betur lausu fé

Staða endurhverfra viðskipta hefur lækkað nokkuð á undanförunum mánuðum. Lækkun bindiskyldu í lok mars er vafalítið stærsta skýringin á þessu en einnig er líklegt að áhrifa gjaldeyriskaupa Seðlabankans gæti einnig á þessu sviði, því að með kaupum á gjaldeyri veitir bankinn auknu magni króna út í hagkerfið og eykur þar með útlánagetu bankastofnana. Þar með hafa þær meiri getu til að leysa úr tímabundnum skorti einstakra aðila á lausafé með innbyrðis lánnum. Velta á krónumarkaði fyrstu sex mánuði þessa árs var 53% meiri en á sama tíma á síðasta ári og svipaða sögu er að segja af veltu á gjaldeyrismarkaði. Staða endurhverfra viðskipta lækkaði um rúmlega fimmting ef horft er til júnílokastöðu í ár og á síðasta ári. Notkun daglána hefur dregist saman um tæplega þrjá fjórðu ef miðað er við fyrstu sex mánuði þessa árs og sama tímabil fyrir ári. Betri stýring vegna nýs fyrirkomulags í greiðslumiðlun og bætt lausafjárstaða höfðu mest áhrif á minni þörf fyrir daglán. Velta á millibankamarkaði með gjaldeyrisskiptasamninga minnkaði hins vegar um 44% fyrstu sex mánuði þessa árs miðað við sama tímabil í fyrra.



Tafla 1 Ný gengisskráningargvog 2003

Land	Mynt	Vog (%)	Breyting frá fyrri vog (%)
Bandaríkin	USD	24,73	-0,10
Bretland	GBP	12,35	-0,43
Kanada	CAD	1,09	-0,14
Danmörk	DKK	8,24	0,08
Noregur	NOK	6,41	-0,37
Svíþjóð	SEK	3,42	-0,06
Sviss	CHF	1,21	-0,80
Evrusvæði	EUR	39,07	1,99
Japan	JPY	3,48	-0,17

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Endurskoðuð gengisskráningarvog

Árlega fer fram endurskoðun gengisskráningarvogar til þess að hún endurspegli eins vel og kostur er samsetningu utanríkisviðskipta þjóðarinnar, bæði vöru- og þjónustuviðskipta. Upplýsingar um utanríkisviðskipti liggja fyrir með nokkrum töfum og því hefur sú venja orðið til að gengisskráningarvogin er endurskoðuð einu sinni á ári og er þá miðað við tölur um utanríkisviðskipti fyrir síðastliðið ár. Á síðustu árum hefur vægi evru í voginni aukist en vægi Bandaríkjadals og flestallra annarra mynta minnkað. Ný vog er birt í töflu 1. Sú breyting hefur verið gerð á forsendum útreikninga að viðskipti við Austur-Evrópuríki önnur en Rússland eru nú talin í evrum vegna mikilla tengsla þessara ríkja við það myntsvæði og áforma um aðild margra ríkjanna að Evrópusambandinu. Viðskiptum við Rússland er áfram skipt jafnt á milli evru og Bandaríkjadals.

Samruni banka hefur áhrif á markaði

Í lok apríl varð samruni Kaupþings banka hf. og Búnaðarbanka Íslands hf. og fækkaði við það aðilum á gjaldeyrismarkaði úr fjórum í þrjá og aðilum að krónumarkaði úr sjö í sex. Á gjaldeyrismarkaði brugðust aðilar við með því að hækka viðmiðunar- fjárhæð í gjaldeyrisviðskiptum úr 1,5 milljónum Bandaríkjadala í 2,5 milljónir. Ekki er þó víst að þessi breyting verði til frambúðar því að verðbreytingar urðu ýktari við hver viðskipti og aðilar varari um sig. Hugsanlegt er því að einhverjar frekari breytingar verði gerðar á fyrirkomulagi markaðarins. Aðstæður á krónumarkaði, þ.e. mikið laust fé í umferð en takmarkanir á lánalínum sem hefta notkun þeirra, vekja þá spurningu hvort tími sé til kominn að breyta millibankamarkaði með krónur úr hreinum lánamarkaði, þar sem traust er eina tryggingin fyrir endurgreiðslu, í endurhverfan millibankamarkað í líkingu við fyrirgreiðsluform Seðlabankans. Með því gjörbreytist áhættumatið og ætla mætti að markaður með því fyrirkomulagi yrði bæði hagkvæmari og traustari.

Vaxtalækkunir hjá mörgum seðlabönkum

Seðlabanki Bandaríkjanna lækkaði óvænt stýrivexti sína um 0,25 prósentur hinn 25. júní en í byrjun júní lækkuðu allmargir seðlabankar vexti, t.d. Seðlabanki Evrópu um 0,5 prósentur hinn 5. júní, sömuleiðis seðlabanki Nýja-Sjálands þann sama dag og danski seðlabankinn daginn eftir um sömu prósentu. Seðlabanki Noregs lækkaði vexti um eina prósentu 25. júní en Seðlabanki Svíþjóðar lækkaði hins vegar um 0,25 prósentur hinn 4. júlí. Seðlabankar Englands og Kanada lækkuðu vexti sína um 0,25 prósentur 10. og 15. júlí. Hinn 24. júlí lækkaði síðan seðlabanki Nýja-Sjálands enn á ný vexti sína um 0,25 prósentur. Eini seðlabankinn sem hækkaði vexti var Seðlabanki Ástralíu en hann hækkaði vexti hinn 5. júní. Ástæður fyrir vaxtalækkunum eru helst slakar efnahagshorfur í heiminum og lítil verðbólga. Vaxtamunur Íslands við útlönd, mældur með þriggja mánaða ríkisvixlum, hefur aukist úr 2,06% í apríllök í 3,2% í síðari hluta júlí. Hækkun ávöxtunarkröfu íslenska ríkisvixilsins sem miðað er við eykur vaxtamuninn nokkuð umfram það sem lækkanir erlendis ollu. Vaxtamunur á millibankamarkaði jókst mun minna eða úr 2,57% í 2,96% á sama tímabili.

Verðbréfamarkaður hefur verið liflegur

Fyrstu sex mánuði þessa árs jukust viðskipti í Kauphöll Íslands um 53% m.v. sama tímabil í fyrra og námu nú 753 ma.kr. Viðskipti með hlutabréf jukust um 41% og með skuldabréf um 58%. Í lok júní hafði úrvalsvisitalan hækkað um 11% frá áramótum og það sem af er júlí hefur hún lítt breyst og er við gildið 1.500. Eitt nýtt félag skráði hlutabréf sín í Kauphöllinni en hlutabréf átta félaga voru afskráð á fyrri helmingi þessa árs. Afskráningarnar eru flestar til komnar vegna samruna og yfirtöku á félögum. Fleiri félög verða afskráð á næstunni vegna þessa. Í lok júní voru 58 hlutafélög á skrá í Kauphöllinni en þar af voru 8 á Tilboðsmarkaðnum. Heildarmarkaðsvirði skráðra hlutabréfa var 550 ma.kr. í lok júní. Mestu skuldabréfaviðskiptin voru í húsbrefaflokki IBH 41 0315, rúmlega 100 ma.kr. fyrstu sex mánuði ársins. Næstmestu viðskiptin voru með IBH 37 1215, 53 ma.kr.