

Fjármáلامarkaðir og aðgerðir Seðlabankans¹

Aukið aðhald peningastefnunnar

Seðlabanki Íslands tilkynnti hækkun stýrivaxta 1. júní 2004 um 0,25 prósentur og aftur 1. júlí um 0,5 prósentur. Áhrifa þessara aðgerða gætti strax á vöxtum á krónumarkaði en breytingar á gengi krónunnar urðu fremur litlar og gengu fljótt til baka. Vísitala gengisskráningar sveiflaðist á fremur þröngu bili í sumari. Lausafjárstaða fjármálastofnana einkenndist öðru fremur af misskiptingu sem ekki tókst að jafna nema með milligöngu Seðlabankans. Ný skuldabréf Íbúðalánasjóðs voru gefin út í byrjun júlí. Undir lok ágúst tilkynntu viðskiptabankarnir og stærstu sparisjóðir að þeir byðu viðskiptavinum langtíma fasteignaveðlán á áþekktum kjörum og Íbúðalánasjóður býður en ekki er skilyrt að lán bankanna tengist fasteignaviðskiptum. KB banki keypti um miðjan júní danskan banka og í kjölfarið seldi bankinn nýtt hlutafé í stærsta útboði Íslandssögunnar til þessa, rúmlega 39 ma.kr. Seðlabankar víða um heim hafa hækkað vexti á síðustu þremur mánuðum. Hlutabréfaverð hér á landi hefur haldið áfram að hækka.

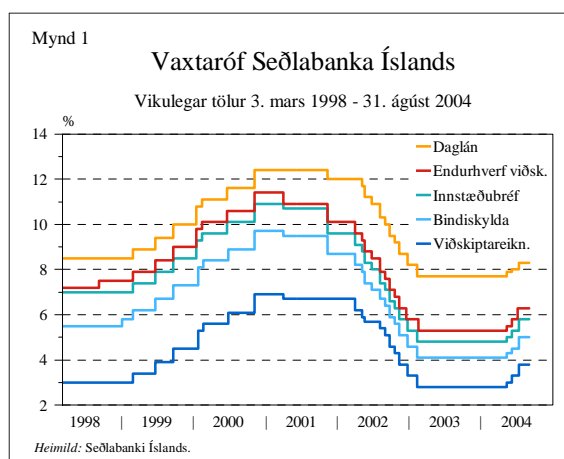
Tvær vaxtahækkunarir, ...

Vegna aukinnar verðbólgu og horfa um að hún yrði að óbreyttu yfir markmiði peningastefnunnar ákvað bankastjórn Seðlabanka Íslands að hækka stýrivexti bankans hinn 1. júní sl. um 0,25 prósentur. Þótt vaxandi verðbólgu mætti að hluta rekja til hækkunar liða sem eru ekki innan áhrifavalds peningastefnunnar höfðu aðrir liðir þróast þannig að hætta var talin á að verðbólgan gæti farið út fyrir þolmörk. Jafnframt var því lýst yfir að búast mætti við frekari vaxtahækkun fljótlega, gæfu nýjar upplýsingar ekki sterkar vísendingar um betri verðbólguhorfur. Verðlagsþróun í júní og aðrar hagtölur er þá birtust gáfu fremur til kynna verri verðbólguhorfur en áður hafði verið búist við og því ákvað bankastjórn að hækka vexti á ný 1. júlí og þá um 0,5 prósentur. Frá því að vaxtahækkunarferlið hófst í maí sl. hefur bankinn því hækkað vexti um 0,95 prósentur.

... þrengra vaxtaróf

Munur hæstu og lægstu vaxta bankans var minnkaður samhliða vaxtabreytingum í júní og júlí. Í maí spannaði vaxtarófið 4,9 prósentur en var þrengt í 4,5 prósentur í júní og júlí. Daglánavextir voru í júlí 8,25% og vextir viðskiptareikninga 3,75%. Vextir á bundnu fé á viðskiptareikningum voru ákveðnir 5% frá 11. júlí.

1. Í þessari grein eru notaðar upplýsingar sem tiltækar voru þann 31. ágúst 2004.



Vaxtabreytingaskref

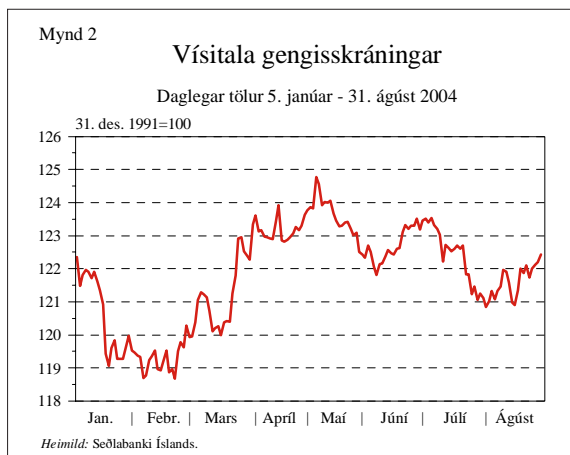
Frá 1. júní sl. hefur vöxtum bankans verið breytt í skrefum sem eru margfeldi af 0,25 prósentum en áður var miðað við margfeldi af 0,1 prósentu. Þetta er í samræmi við framkvæmd flestra vestræna seðlabanka. Mynd 1 sýnir þróun vaxta Seðlabankans síðustu ár.

Styttri lota aðgerða

Hinn 1. júní tóku gildi nýjar reglur sem mæltu fyrir um styttingu reglulegrar (vikulegrar) fyrirgreiðslu Seðlabankans við lánastofnanir úr 14 daga lotum í 7 daga lotur. Tilgangur þessarar breytingar var m.a. að hætta skörun sem varð í hverri lotu ásamt því að færa ferlið nær því sem tíðkast hjá Seðlabanka Evrópu. Með breytingunni sköpuðust einnig forsendur til markvissari lausafjárstyringar lánastofnana og auðveldara varð fyrir Seðlabankann að spá fyrir um lausafjárþróun næstu daga.

Litlar gengisbreytingar

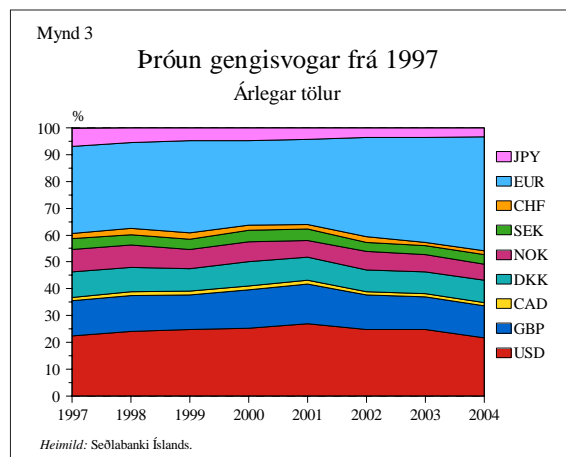
Gengi krónunnar hefur verið stöðugt undanfarna mánuði. Vísitala gengisskráningar fór lægst rétt undir 121 og hæst upp að 123,5 á tímabilinu frá miðjum maí til loka ágúst (mynd 2). Viðskipti yfir sumartímann hafa verið áþekkt að magni og á sama árstíma árin 2000 og 2002. Dagleg velta á gjaldeyrismarkaði fór einungis þrisvar yfir 5 ma.kr. á þessu tímabili. Væntanlega má að hluta rekja skýringuna á minni veltu til færri umbreytingaverkefna en í fyrra og sennilegt er einnig að samruni Kaupþings og Búnaðarbanka Íslands hafi dregið úr viðskiptum milli banka. Seðlabanki Íslands hefur keypt gjaldeyri reglulega af



viðskiptavökum í samræmi við áætlun sem gefin var út í nóvember á síðasta ári. Keyptur er gjaldeyri að andvirði 2,5 milljóna Bandaríkjadala tvisvar í viku hverri. Tilgangur kaupanna er að styrkja gjaldeyrisforða bankans en bankinn aflar einnig gjaldeyris vegna þarfa ríkissjóðs. Gjalddeyrisforði bankans í lok ágúst var um 70 ma.kr.

Endurskoðun gengisskráningarvogar

Að venju var gengisskráningarvog endurskoðuð í byrjun júlí og miðast hún við umfang utanríkisviðskipta Íslands við helstu viðskiptalönd. Síðustu ár hefur vægi evru í voginni þungst verulega ásamt því að vægi Bandaríkjadals hefur dvínað og má sjá þróunina á mynd 3. Nýjustu gengisskráningarvog og breytingar frá síðasta ári má sjá í töflu 1.



Tafla 1 Ný gengisskráningarvog 2004

| Land | Mynt | Vog (%) | Breyting frá fyrri vog (prósentur) |
|------------|------|---------|------------------------------------|
| Bandaríkin | USD | 21,84 | -2,89 |
| Bretland | GBP | 11,89 | -0,46 |
| Kanada | CAD | 1,07 | -0,02 |
| Danmörk | DKK | 8,41 | 0,17 |
| Noregur | NOK | 5,90 | -0,51 |
| Svíþjóð | SEK | 3,68 | 0,26 |
| Sviss | CHF | 1,39 | 0,18 |
| Evrusvæði | EUR | 42,37 | 3,30 |
| Japan | JPY | 3,45 | -0,03 |

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Vaxtaþróun og lausafjárstaða

Vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í kjölfar hækkana stýrivaxta Seðlabankans en vaxtaróf er nú upphallandi og gefur til kynna væntingar um frekari vaxtahækkanir á næstu mánuðum. Mynd 4 sýnir þróun vaxta til einnar viku og þriggja mánaða á millibankamarkaði með krónur ásamt stýrivöxtum Seðlabankans. Tafla 2 sýnir veltu á millibankamörkuðum og í Kauphöllinni yfir sumarmánuðina ásamt sambærilegum tölum fyrir síðustu fimm ár. Lausafjárstaða fjármálastofnana var allrúm og í lok júlí í aðdraganda stórs greiðsludags ríkissjóðs á vaxtabótum og barnabótum lækkaði ávöxtun á millibankamarkaði um 1,5 prósentur í einn dag. Samkomulag varð milli Seðlabankans og ríkissjóðs um að helm-ingur skuldabréfs Seðlabankans sem er á gjalddaga í desember nk. yrði greiddur í byrjun ágúst. Lánasýsla ríkisins upplýsti markaðinn um þessa ákvörðun með

rúmlega viku fyrirvara. Skuldabréfið er leifar láns sem ríkissjóður tók í júní 2001 til að styrkja gjald-eyrisstöðu Seðlabankans en hluti af því var lagður fram sem eiginfjárframlag ríkissjóðs til Seðlabankans. Endurhverf viðskipti voru lifleg og var meðalstaða í júní, júlí og ágúst um 27 ma.kr. Meðalstaða útgefna innstæðubréfa var um 10 ma.kr. á sama tímabili. Mynd 5 sýnir stöðu endurhverfra viðskipta og innstæðubréfa frá áramótum. Áberandi er að til-tölulega lítil miðlun hárra fjárhæða fer fram á milli aðila á markaði sem sést m.a. af því að Seðlabankinn gefur út innstæðubréf sömu daga og hann miðlar lausafé til lánastofnana með endurhverfum viðskiptum.

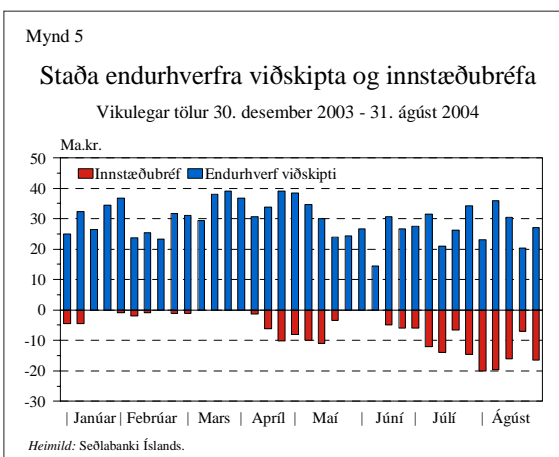
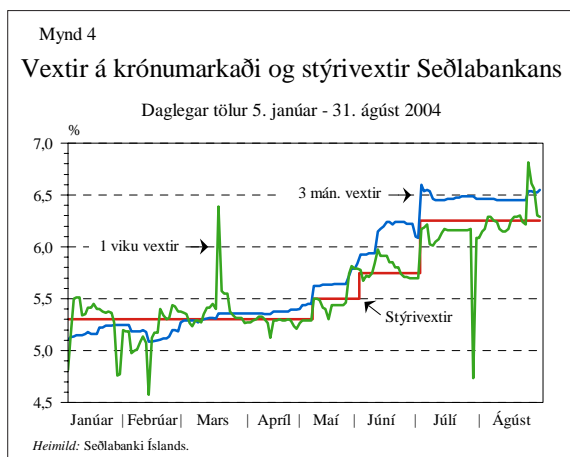
Breytingar hjá Íbúðalánasjóði ...

Í byrjun júlí urðu miklar breytingar hjá Íbúðalána-sjóði er útgáfa nýrra verðbréfa, íbúðabréfa, hófst og

Tafla 2 Samanburður viðskipta yfir sumarmánuðina júní - ágúst

| Ma.kr. | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|------|------|------|------|------|
| Millibankamarkaður með krónur | 108 | 135 | 109 | 136 | 197 |
| Gjaldeyrismarkaður | 246 | 292 | 195 | 318 | 165 |
| Markaður með gjaldeyrisskiptasamninga | 0 | 0 | 39 | 32 | 41 |
| Daglán (SÍ) | 78 | 137 | 65 | 26 | 48 |
| Innstæðubréf (SÍ) | 0 | 0 | 0 | 0 | 144 |
| Endurhverf viðskipti (SÍ) | 205 | 392 | 512 | 414 | 365 |
| Hlutabréf á Kauphöll Íslands | 9 | 28 | 64 | 103 | 127 |
| Skuldabréf á Kauphöll Íslands | 52 | 136 | 191 | 246 | 365 |

Heimildir: Kauphöll Íslands og Seðlabanki Íslands.



boðið var upp á skipti á meginhluta af eldri útgáfum sjóðsins. Í það heila tekið tókst vel til með breytingarnar. Óheppilegt var þó að í heila viku stöðvuðust viðskipti með verðbréf sjóðsins. Þetta olli nokkrum vanda í bankakerfinu þegar ekki var hægt að veðsetja skuldabréf Íbúðalánasjóðs vegna fyrirgreiðslu hjá Seðlabankanum. Þar höfðu húsbref gegnt lykilhlutverki.

... og lokuð útboð

Íbúðalánasjóður efndi til lokaðs útboðs á íbúðabréfum 28. júlí og seldi bréf í flokki með lokagjalddaga 2044 fyrir 5 ma.kr. til erlendra fjárfesta. Meðalávöxtun í útboðinu var 3,91% eftir að tillit hafði verið tekið til þóknunar. Í framhaldinu var tilkynnt um að vextir á fasteignalánum Íbúðalánasjóðs yrðu 4,5% fyrst um sinn. Tilkynnt var um útboðið eftir að því var lokið. Annað lokað útboð fór fram hjá Íbúðalánasjóði 26. ágúst og voru þá seldir 2,5 ma.kr. af flokki með lokagjalddaga 2024 og 4,5 ma.kr. af flokki með lokagjalddaga 2044. Meðalvextir í útboðinu voru 3,77% með þóknun og lækkaði Íbúðalánasjóður kjör fasteignalána í kjölfarið í 4,35%.

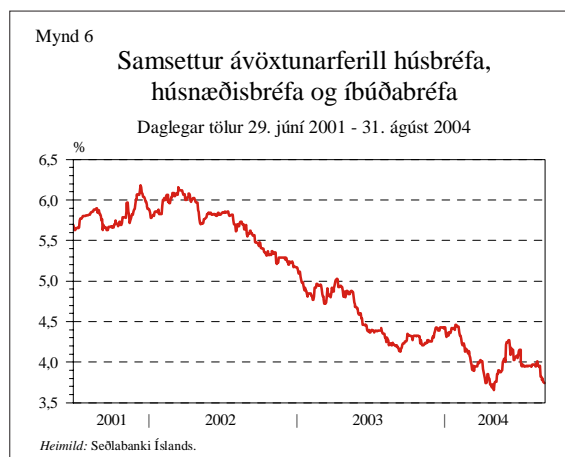
Bankar og sparisjóðir buðu íbúðalán

Hinn 23. ágúst tilkynnti KB banki að hann byði viðskiptavinum sem uppfylltu tiltekin skilyrði verðtryggð fasteignalán til 25 og 40 ára með föstum 4,4% vöxtum og uppgreiðsluálagi ef lán yrði greitt upp fyrir gjalddaga. Í kjölfarið tilkynntu Landsbanki Íslands og Íslandsbanki að þeir byðu viðskiptavinum áþekk lán og síðar kom tilkynning frá Sparisjóði Reykjavíkur og nágrennis, Sparisjóði Hafnarfjarðar og öðrum sparisjóðum um sambærileg lánskjör. Ekki er skilyrði að lán sé veitt vegna kaupa á húsnæði, heimilt er að nýta það til endurfjármögnunar eldri lána en skilyrt er í öllum tilvikum að fasteignalán sé á 1. veðrétti. Að auki eru skilyrði um að lántakendur nýti sér tiltekna þætti í þjónustu lánaþyrftækjanna, svo sem að vera með launareikning í viðkomandi lánastofnun. Lán geta numið allt að 80% af markaðsverði á Reykjavíkursvæðinu og Akureyri en mismunandi eftir bönkum hvar annars staðar á landinu er boðið svo hátt veðhlutfall. Ekki er lánað meira en nemur 100% af brunabótamati. Frjálsi fjárfestingarbankinn fylgdi í kjölfarið og bauð áþekk kjör. Nokkrir lífeyrissjóðir fylgdu einnig í kjölfarið og lækkuðu vexti sjóðfélagalána, ásamt því að bjóða ný

lán á svipuðum kjörum og bankarnir bjóða. Lífeyrissjóðir geta þó að hámarki lánað gegn veði sem er 65% af metnu markaðsverðmæti húsnæðis.

Vaxtaþróun skuldabréfa

Vextir langtímaverðbréfa hafa verið að lækka nokkuð stöðugt frá mars 2002 eins og sést á mynd 6, en ferillinn er samsettur úr ávöxtun húsbrefa með lokagjalddaga 2026, húsnæðisbréfa með lokagjalddaga 2020 og íbúðabréfa með lokagjalddaga 2024. Lágpunktur náðist í lok apríl á þessu ári en síðan hækkaði ávöxtun á ný og náði hámarki í júní en síðan hefur ávöxtunin lækkað og er óhætt að fullyrða að ávöxtun langtímaverðbréfa á Íslandi hafi ekki um langt skeið verið lægri en um þessar mundir. Mynd 6 er samsett úr lægstu ávöxtun húsbrefa, húsnæðisbréfa og íbúðabréfa til 25 eða 20 ára á árabili og lýsir allvel þeirri þróun sem orðið hefur.



Vaxtabreytingar hjá seðlabönkum í öðrum löndum og vaxtamunur

Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði stýrivexti sína í júní og ágúst um 0,25 prósentur í hvort skipti. Sama gerði Seðlabanki Englands. Seðlabanki Sviss hækkaði vexti í júní um 0,5 prósentur og Seðlabanki Nýja-Sjálands hækkaði vexti um 0,25 prósentur í júní og júlí. Tafla 3 sýnir stýrivexti nokkurra landa og breytingu frá áramótum. Með hækkunum eru seðlabankarnir að bregðast við aukinni þenslu og verðbólguhættu. Vaxtamunur við útlönd hefur hækkað úr 3,5% (ríkisvixlar) og 3,3% (millibankamarkaðir) frá miðjum maí 2004 í 4,2% (ríkisvixlar) og 3,9% (millibankamarkaðir) undir lok ágúst.

Tafla 3 Stýrivextir nokkurra seðlabanka

| % | 31. desember 2003 | 31. ágúst 2004 |
|--------------------------------|----------------------|-------------------|
| Seðlabanki Íslands | 5,30 | 6,25 |
| Seðlabanki Ástralíu | 5,25 | 5,25 |
| Seðlabanki Nýja-Sjálánda | 5,00 | 6,00 |
| Seðlabanki Englands | 3,75 | 4,75 |
| Seðlabanki Noregs | 2,25 | 1,75 |
| Seðlabanki Svíþjóðar | 2,75 | 2,00 |
| Seðlabanki Kanada | 2,75 | 2,00 |
| Seðlabanki Bandaríkjanna | 1,00 | 1,50 |
| Seðlabanki Evrópu | 2,00 | 2,00 |

Heimild: Seðlabanki Íslands.

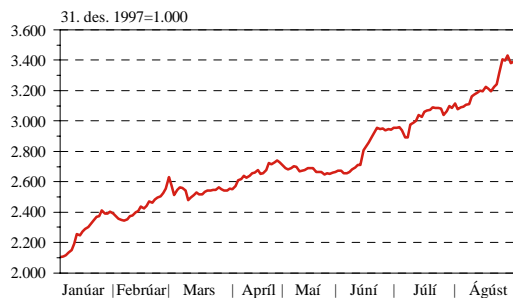
Hlutabréfaviðskipti

Verð hlutabréfa hefur haldið áfram að hækka í Kauphöll Íslands og hefur úrvalsvísitala Kauphallarinnar hækkað um tæplega 60% frá áramótum. Tiltölulega fá fyrirtæki hafa leitt þessa þróun og eru viðskiptabankarnir þrír þeirra á meðal. KB banki keypti um

Mynd 7

Úrvalsvísitala hlutabréfa í Kauphöll Íslands

Daglegar tölur 5. janúar - 31. ágúst 2004



Heimild: Kauphöll Íslands.

miðjan júní danska bankinn FIH og fjármagnaði kaupin að hluta til með nýju hlutafé frá núverandi hluthöfum að andvirði rúmlega 39 ma.kr. Hlutaféð var allt selt í útboði og var það langstærsta hlutafjárútboð sem farið hefur fram hérlendis. Mynd 7 sýnir þróun úrvalsvísitölunnar frá áramótum.