

# Mikilvægi endurreisnar afleiðumarkaðar með vexti



GUÐMUNDUR BJÖRNSSON  
Sjósastjóri hjá GAMMA

slenskur vaxtamar­kaður hefur tekið stakkaskiptum síðastliðinn áratug. Útgáfa ríkisverðbréfa og íbúðabréfa hefur aukist ásamt aukinni veltu og sífelld fleiri aðilar fylgjast með og eiga viðskipti á markaðnum. Rökrétt og nauðsynlegt skref í þá átt að íslenski vaxtamar­kaðurinn geti þróast áfram er endurreisn markaðar með vaxtaskiptasamninga (e. interest rate swaps) og verðból­gusk­iptasamninga (e. inflation swaps). Sá markaður óx hratt hér á landi á árunum fyrir hrun og var veltan með vaxtaskiptasamninga margföld sú velta sem var á skuldabréfamarkaði á árabílinu 2006-2008. Með falli bankanna lagðist þessi markaður af. Endurreisn vaxtaskipta­markaðar mun bæta verðmyndun og auka dýpt á skuldabréfamarkaði, auðvelda og hugs-

anlega það mikilvægasta, að skapa vaxtaferil sem virk verðmyndun væri með. Vaxtaferil sem ekki er skekktur af erlendum og innlendum aðilum föstum í höftum.

## Öflugt tæki í stýringu á áhættu

Lánamál ríkisins, þ.e. ríkissjóður, getur verið leiðandi í uppbyggingu markaðar með vaxta- og verðból­gusk­iptasamninga ef bönkunum tekst ekki að koma slíkum markaði á laggirnar einir síns liðs. Með slíkum samningum fengi ríkið öflugt tæki í stýringu á vaxtaá­hættu sinni og gæti jafnframt lækkað vaxtakostnað úr áhættuálagi. Með einföldum hætti gæti Ríkissjóður notað vaxta- og verðból­gusk­iptasamninga til að stilla af þarfir enda­kaupenda skuldabréfa sinna ásamt því að stýra meðallíftíma útgáfu og verðtryggingarjöfnuði

## Samspil Lánamála, lífeyrissjóða og banka

Stærstu kaupendur ríkisbréfa, lífeyrissjóðir, vilja frekar kaupa skuldabréf með langan líftíma þar sem skuldbindingar þeirra sjálfrá ná einnig langt fram í tímann. Það er hins vegar ekki sjálfgefið að ríkið vilji alltaf fjármagna sig með bréfum með slíkri tímalengd þar sem það er almennt kostnaðarsamara. Lánamál ríkisins gæti því gefið út skuldabréf til langs tíma og í kjölfarið boðið markaðsaðilum á vaxtaskiptamarkaði að borga sér fasta vexti en greiða sjálfir í staðinn fljótandi vexti.

Viðskiptabankarnir eru einnig ávallt í þörf til þess að stilla af tímalengd eigna og skulda, sem og verðbólguá­hættu, og hafa því verulegan hag af endurreisn vaxta- og verðból­gusk­iptamarkaðar. Líkt og með Lánamál ríkisins þá eru slíkir samningar mikilvægir bönkunum þegar kemur að áhættustýringu og sérstaklega þarf að huga að slíku nú þegar bankarnir eru farnir að lána út löng óverðtryggt og verðtryggt lán á sama tíma og þeir eru að langstærstu leyti fjármagnaðir með skammtímainnlánunum.

Tökum dæmi: Ríkissjóður gefur út langt

óverðtryggt bréf, gerir skiptasamning þar sem hann fær greidda fasta vexti og greiðir á móti fljótandi. Endar ríkissjóður því með fjármögnun sem er á fljótandi vöxtum. Viðskiptabankinn sem fjármagnaður er eins og áður segir með skammtímainnlánunum nær að verja fastvaxtaá­hættu sína sem myndast hefur við útlán í föstum vöxtum. Ætti slíkt að draga almennt úr áhættuálagi og bæta kjör til viðskiptamanna. Lánamál ríkisins geta með þessu búið til langan endurgreiðsluferil sem skapar traust á gjaldfærni ríkissjóðs en að sama skapi stýrt vaxtaá­hættu sinni enda ekki æskilegt að ríkissjóður sé í stöðutöku í vöxtum.

## Leið til að draga úr verðtryggingu kerfisins

Með aðkomu Lánamála ríkisins og viðskiptabankanna að slíkum markaði opnast ótal mörg tækifæri sem gagnast við endurreisn íslensks fjármála- og atvinnulífs. Útgefendur fyrirtækjaskuldabréfa ættu einnig auðveldara með að fjármagna sig þar sem þeir gætu mætt þörfum fjárfesta með verðtryggtum útgáfum en stjórnad verðbólguá­hættu sinni með verðból­gusk­iptasamningum. Tryggingafélög gætu jafnframt

fengið ný tækifæri til þess að verja sína tjónaskuld. Svo ekki sé minnst á að slíkir verðból­gusk­iptasamningar væru mikilvægt tæki til þess að auðvelda það að draga úr verðtryggingu í íslensku efnahagslífi. Samkvæmt nýjustu uppgjörum viðskiptabankanna þá eru þeir með jákvæðan verðbólgujöfnuð upp á meira en 150 ma. króna. Ósk stærstu kaupenda ríkisbréfa er að fá verðtryggt bréf en á sama tíma hafa Lánamál ríkisins ekki haft það sem markmið að vera með virka útgáfu í verðtryggtum bréfum. Skiptasamningar bjóða hins vegar upp á þann möguleika að Lánamál ríkisins geti áfram gefið út verðtryggt skuldabréf en varið verðbólguá­hættuna með skiptasamningi við viðskiptabankana.

Vaxtaskiptasamningar eru í augum margra eitt­hvað sem er ekki hluti af hinum hefðbundna fjármálamarkaði og því sést mörgum yfir mikilvægi þessa markaðar. Þegar horft er hins vegar til stærð markaðarins með vaxtaskiptasamninga á heimsvísu þá sést hversu mikilvægt tól vaxtaskiptasamningar eru, hvort sem er til varnar áhættu eða til stöðutöku. ■