

Gerður Ísberg<sup>1</sup>

## Millibankamarkaður með gjaldeyrisskiptasamninga

*Seint á árinu 2001 var stofnaður millibankamarkaður með gjaldeyrisskiptasamninga (e. currency swap). Reglur voru settar fyrir markaðinn í mars á þessu ári og er Seðlabankanum heimilt en ekki skylt að eiga viðskipti á markaðnum. Millibankamarkaði með gjaldeyrisskiptasamninga er ætlað að auðvelda fjárfyrirgöngu viðskiptavaka á gjaldeyrismarkaði og vonast er til að markaðurinn styrki vaxtamyndun. Velta á markaðnum var rúmlega 123 ma.kr. fyrstu 7 mánuði starfrækslu hans og hafði Seðlabankinn átt ein viðskipti á honum. Flest viðskipti á markaðnum hafa verið til 3 mánaða eða skemmri tíma.*

Hinn 26. nóvember 2001 hófust viðskipti á óformlegum millibankamarkaði með gjaldeyrisskiptasamninga (e. currency swap). Viðskiptavakar á millibankamarkaði með gjaldeyri og Seðlabanki Íslands stóðu að stofnun hans (sjá grein um gjaldeyrismarkaðinn í *Peningamálum* 2001/3). Almennar reglur voru settar um tilhögun viðskipta og var þessum óformlega markaði ætlað að vera undanfari skipulagðs markaðar. Reglur um millibankamarkað með gjaldeyrisskiptasamninga tóku síðan gildi 15. mars 2002 og eru þær í samræmi við upphaflega útfærslu.

### *Hvað eru gjaldeyrisskiptasamningar?*

Gjaldeyrisskiptasamningur er samningur milli tveggja aðila sem kveður á um kaup eða sölu á gjaldeyri á stundargengi (oftast) sem síðan gengur til baka að umsömdum tíma liðnum við ákveðið verð (framvirkt gengi). Samningar sem þessir eru í raun tvíþættir, þ.e. samsetning stundarviðskipta með gjaldeyri og framvirks gjaldeyrissamnings.

### *Reglur um millibankamarkað*

Um millibankamarkað með gjaldeyrisskiptasamninga gilda reglur nr. 187 frá 8. mars 2002. Á markaðnum fara einungis fram viðskipti með eina tegund skiptasamninga, þ.e. gjaldeyrisskiptasamninga, þar

sem afhending höfuðstóls fer fram við upphaf samnings og lúkningu hans. Viðskiptavakar á millibankamarkaði með gjaldeyri geta átt aðild að millibankamarkaði með gjaldeyrisskiptasamninga. Auk þeirra getur Seðlabankinn átt viðskipti en er það ekki skylt þótt eftir því sé leitað. Aðilar að millibankamarkaði með gjaldeyri og markaði með gjaldeyrisskiptasamninga hafa frá stofnun hans verið Búnaðarbanki Íslands hf., Íslandsbanki hf., Kaupþing banki hf. og Landsbanki Íslands hf.

Á markaðnum fara viðskipti fram í íslenskum krónum og Bandaríkjadöllum og er markaðsaðila skylt að gefa bindandi kaup- og söluverð Bandaríkjadals, óski annar markaðsaðili þess, í 8 tímalengdir. Viðmiðunarfjárhæð er 3 milljónir Bandaríkjadala en markaðsaðilum er frjálst að semja um aðrar fjárhæðir. Tímalengdirnar eru vika (S/W), 2 vikur (T/W), mánuður (1 M), 2 mánuðir (2 M), 3 mánuðir (3 M), 6 mánuðir (6 M), 9 mánuðir (9 M) og eitt ár (12 M). Aðilar geta samið sín á milli um aðrar tímalengdir.

Fyrir hverja tímalengd skal verðbil (e. spread) í vöxtum vera að hámarki 0,25 prósentur. Tilboðin skulu uppfærð eigi sjaldnar en á 5 mínútna fresti og eru þau birt á sérstakri síðu í upplýsingakerfi Reuters sem einungis markaðsaðilar hafa aðgang að. Viðskipti geta farið fram frá kl. 9:30 til kl. 14:00 hvern viðskiptadag. Markaðsaðili sem gefið hefur upp verð sem leitt hefur til viðskipta skal tilkynna það Seðla-

1. Höfundur er staðgengill framkvæmdastjóra peningamálasviðs Seðlabanka Íslands. Hún þakkar Hauki C. Benediktssyni fyrir góða aðstoð.

bankanum. Hann skal tilkynna fjárhæð í Bandaríkjadöllum, tímalengd, stundargengi og framvirkt álag/frádrag. Framvirkt álag (e. forward points) er álag á stundargengi sem byggist á vaxtamun gjaldmiðlanna. Seðlabankinn birtir veltutölur á Reuterssíðu í lok dags.

### Lýsing viðskipta

Eftirfarandi dæmi lýsir því hvernig viðskipti fara fram á markaði með gjaldeyrisskiptasamninga. Markaðsaðili A á Bandaríkjadali en skortir krónur til 3 mánaða. A hefur nokkra kosti og er einn þeirra að fá krónur að láni á millibankamarkaði. Einnig getur hann átt viðskipti á gjaldeyrisskiptamarkaði og er hann þá í raun að setja jafngilda upphæð Bandaríkjadala að veði.

A ákveður að hringja í markaðsaðila B og biðja um verðtilboð í gjaldeyrisskiptasamning til 3 mánaða um viðmiðunarupphæðina 3 milljónir Bandaríkjadala. B gerir honum tilboð sem hljóðar upp á stundarviðskipti á 100 kr. pr. Bandaríkjadal og framvirka álagið 1,6 (jafngildir 1,60 kr. pr. Bandaríkjadal). A gengur að tilboðinu og selur 3 milljónir Bandaríkjadala á verðinu 100 og fær 300 m.kr. í staðinn. Að þremur mánuðum liðnum mun A kaupa 3 milljónir Bandaríkjadala á verðinu 101,6 (sem er stundargengi að viðbættu framvirku álagi) sem jafngildir 304,8 m.kr. Mismunurinn sem B fær fyrir krónurnar, 4,8 m.kr., er sú krafa sem hann gerir til ávöxtunar krónuupphæðarinnar að frádreginni þeirri ávöxtun sem hann getur fengið fyrir Bandaríkjadalina á gildistíma samningsins.

Á millibankamarkaði með gjaldeyrisskiptasamninga er miðað við vexti á millibankamarkaði með krónur og millibankavexti í Bandaríkjadöllum. Þá reikna markaðsaðilar verðbil á vexti (líkt og verðbil á gjaldeyrismarkaði) og reglur um markaðinn kveða svo á að það megi ekki vera meira en 0,25 prósentur samtals. Er þá átt við sameiginlegt verðbil innlendra og erlendra vaxta. Það getur hins vegar verið minna. Aðstæður hverju sinni ráða því hvort aðilar sjá sér hag í því að minnka verðbilið.

Ýmsar ástæður geta verið fyrir því að A og B gera með sér gjaldeyrisskiptasamning. Aðstæður á milli-bankamarkaði með krónur og gjaldeyrismarkaði geta verið þannig að hvorugur telji vænlegt að eiga viðskipti á þeim. Oft þarf ekki mikil viðskipti til að hreyfa við jafn litlum mörkuðum og eru hér á landi.

Útlánaígildi gjaldeyrisskiptasamninga samkvæmt reglum um eiginfjárlutfall lánastofnana og fyrirtækja í verðbréfaþjónustu (nr. 693/2001) er töluvert minna en á beinum lánum á krónumarkaði þar sem aðilar gjaldeyrisskiptasamnings hafa óbeint veð í þeim gjaldmiðlum sem skipst var á með samningnum og því er áhættan helst fölginn í óvæntum verð-

### Framvirkt álag

Gjaldeyrisskiptasamningur virkar þannig að einn aðili kaupir/selur Bandaríkjadal gagnvart krónu á stundargengi (stundarviðskipti) og jafnframt því gerir hann framvirkan samning þar sem hann selur/kaupir Bandaríkjadal gagnvart krónu eftir ákveðinn tíma á ákveðnu gengi sem kallast framvirkt gengi (framvirk viðskipti). Gjaldyrisskiptasamningur er því einn samningur sem felur í sér stundarviðskipti og framvirk viðskipti.

Framvirkt gengi er ekki spá aðila um gengi gjaldmiðla að ákveðnum tíma liðnum heldur er framvirkt gengi samtala stundargengis og svokallaðs framvirks álags (á fjármálamörkuðum gjarnan nefnt framvirkir punktar, e. forward points.) Álagið byggist á vaxtamun viðkomandi gjaldmiðla. Framvirkt álag getur hvort sem er verið jákvætt (álag) eða neikvætt (frádrag). Þar sem íslenska krónan er hávaxtamýnt um þessar mundir (miðað við helstu viðskiptalönd) og vaxtamunurinn því jákvæður er framvirka álagið jákvætt og leiðir til þess að framvirka gengið er hærra en stundargengið.

Framvirkt álag er reiknað á eftirfarandi hátt:

$$\text{Framvirkt álag} = S \cdot \left( \frac{1 + (v_{ISK} + a_{ISK}) \cdot \frac{d}{360}}{1 + (v_{erl} + a_{erl}) \cdot \frac{d}{360}} \right) - S$$

$S$  = stundargengi

$v_{ISK}$  = innlendir millibankavextir

$a_{ISK}$  = verðbil í innlendum vöxtum (jákvæð stærð ef um framvirk kaup er að ræða, annars neikvæð)

$v_{erl}$  = erlendir millibankavextir

$a_{erl}$  = verðbil í erlendum vöxtum (jákvæð stærð ef um framvirka sölu er að ræða, annars neikvæð)

$d$  = fjöldi daga á ári

breytingum, höfuðstóllinn á að vera tryggur. Einnig getur verið að A og B telji það kost að þurfa ekki að verja viðskiptin frekar gegn framtíðargengisáhættu þar sem gjaldeyrisskiptasamningur er samsettur úr tveimur samningum, stundarviðskiptum og framvirkum viðskiptum.

Gjaldeyrisskiptasamningar flokkast sem liðir utan efnahags. Höfuðstóll sammings blæs ekki upp efnahagsreikning fjármálastofnana og er því ekki hluti af reiknistofni til lausafjár- og bindiskyldu-útreiknings.

Annar eiginleiki gjaldeyrisskiptasamninga er sá að þeir hafa ekki áhrif á gjaldeyrissjöfnuð. Fjármálastofnunum er gert að halda mismun gjaldeyrstengdra eigna og skulda innan  $\pm 30\%$  af eigin fê. Gjaldyrisskiptasamningar færast bæði eigna- og skuldamegin í gjaldeyrissjöfnuði og hafa því ekki áhrif á mismun eigna og skulda.

#### Viðskipti fyrstu mánuðina

Millibankamarkaður með gjaldeyrisskiptasamninga hefur einungis verið starfandi í rúma sjö mánuði. Frá upphafi markaðarins 26. nóv. 2001 til 21. júní 2002 var heildarvelta á honum rúmlega 123 ma.kr. Á sama tímabili velti millibankamarkaður með gjaldeyri 556 ma.kr. og millibankamarkaður með krónur rúmlega 218 ma.kr. Eins og sést á töflu hér fyrir neðan hafa langflest viðskipti verið á styttri enda markaðarins.

Viðskipti til viku eru langalgengust og næst á eftir koma viðskipti til tveggja vikna og eins mánaðar. Fá viðskipti hafa verið til lengri tíma en 3 mánaða. Þetta er svipað mynstur og sjá má á millibankamarkaði með krónur. Svo virðist sem aðilar markaðarins noti hann enn sem komið er fyrst og fremst sem fjárstýringartæki fremur en til áhættustjórnunar.

Langstærstur hluti viðskipta á markaðnum er með viðmiðunarupphæðina 3 milljónir Bandaríkjadala. Stærstu einstöku viðskipti hafa til þessa verið með 10 milljónir Bandaríkjadala. Einn skiptasamningur hefur verið gerður á markaðnum með íslenskar krónur og evrur.

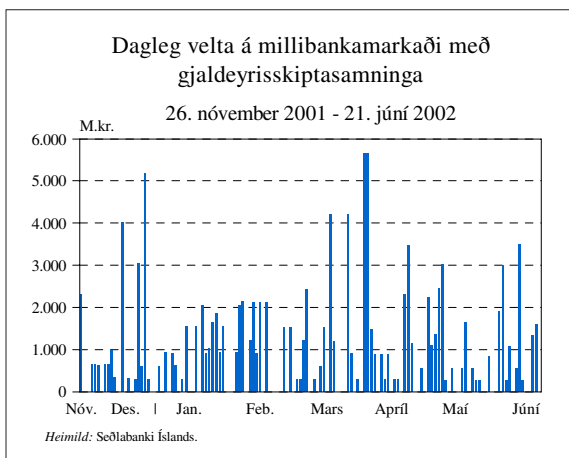
Seðlabankinn getur átt viðskipti á gjaldeyrisskiptamarkaðnum en er það ekki skylt þótt eftir því sé leitað, ekki fremur en á millibankamarkaði með gjaldeyri. Bankinn hefur ekki tekið þátt í viðskiptum á markaðnum ef undan er skilinn gjaldeyrisskiptasamningur sem bankinn gerði við einn viðskiptavaka í desember 2001. Seðlabankinn seldi þá krónur að jafnvirði 38,5 milljónir Bandaríkjadala í fjórum hlutum, til eins, tveggja, þriggja og fjögurra mánaða. Hlutur þessara viðskipta af heildarveltu fyrstu sjö mánuðina er rúmlega 3%.

Eins og sjá má á myndinni á næstu síðu eru nokkrar sveiflur í daglegum viðskiptum á markaðnum. Suma daga eru engin viðskipti en aðra mjög líflæg. Mesta velta á einum degi var 3. og 4. apríl

Viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyrisskiptasamninga frá 26. nóv. 2001 til 21. júní 2002

Lengd viðskipta	Fjöldi viðskipta	Heildarviðskipti á millibankamarkaði		Heildarviðskipti í milljónum ísl. króna <sup>1</sup>	Viðskipti \$ <sup>1</sup> millj. USD	Viðskipti \$ <sup>1</sup> millj.kr. <sup>1</sup>
		Milljónir USD	Milljónir EUR			
Ein vika (S/W).....	143	436	.	42.849	.	.
2 vikur (T/W).....	85	268	.	26.428	.	.
1 M.....	96	302	10	30.707	10	1.043
2 M.....	22	73	.	7.164	9,5	991
3 M.....	30	97	.	9.503	9,5	991
4 M.....	1	10	.	991	9,5	991
6 M.....	7	21	.	2.075	.	.
9 M.....	9	27	.	2.696	.	.
12 M.....	4	12	.	1.179	.	.
Samtals.....	397	1.245	10	123.592	38,5	4.017

1. Stundargengi.



2002 en hvorn dag um sig var hún 57 milljónir Bandaríkjadala eða um 5,6 ma.kr. Meðalvelta á dag frá upphafi markaðarins til 21. júní 2002 var rúmlega 9 milljónir Bandaríkjadala sem jafngildir þrennum viðskiptum með viðmiðunarupphæð markaðarins.

#### *Reynslan af markaðnum*

Markaður með gjaldeyrisskiptasamninga stendur ekki einn og sér enda eru afurðir markaðarins íslenskar krónur og Bandaríkjadalar. Hann tengir millibankamarkaði með krónur og gjaldeyri og ætti að

styrkja verðlagningu á báðum mörkuðum. Millibankamarkaður með gjaldeyrisskiptasamninga er mikilvægt tæki í fjárstýringu markaðsaðila þar sem þeir geta skipt krónum í Bandaríkjadali og öfugt. Svigrúm markaðarins til að verja stöður sínar og stýra flæði hefur því aukist. Á millibankamörkuðum semja fjármálastofnanir um lánsheimildir sín á milli. Vægi ólíkra tegunda viðskipta innan lánsheimilda fer eftir eðli þeirra og er vægi gjaldeyrisskiptasamninga t.d. töluvert minna en vægi beinnar lántöku á millibankamarkaði með krónum.

Þrátt fyrir að formlegur millibankamarkaður með gjaldeyrisskiptasamninga sé ungur eru gjaldeyrisskiptasamningar ekki nýir af nálinni hérlandis. Íslenskir bankar áttu slík viðskipti fyrir daga markaðarins. Hins vegar eflir skipulagður markaður vaxtamyndun þar sem verðtilboð eru samfelld og minnka verðbil vaxta miðað við það sem áður var.

Fleiri tegundir skiptasamninga eru til en gjaldeyrisskiptasamningar og eru þar algengastir vaxtaskiptasamningar þar sem aðilar skiptast á vaxtagreiðslum í sömu mynt. Skiptasamningar eru ein tegund afurða á fjármálamörkuðum sem hefur öðlast vinsældir á síðustu tveimur áratugum fyrst og fremst vegna þess hversu sveigjanlegir þeir eru og hve vel þeir nýtast við áhættustjórnun.