

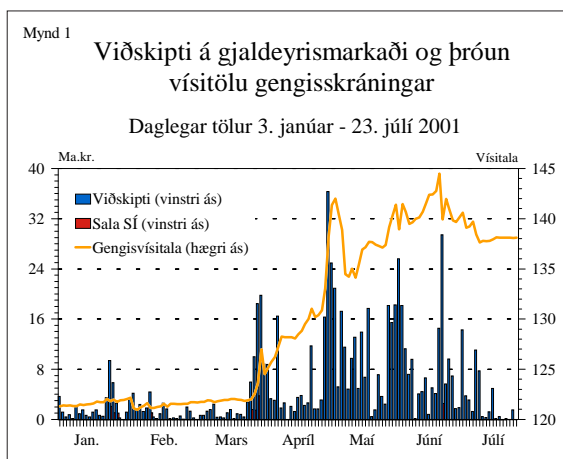
Fjármálamarkaðir og aðgerðir Seðlabankans¹

Miklar sveiflur en síðan ró á gjaldeyrismarkaði

Miðvikudaginn 2. maí sl. lækkaði gengi íslensku krónunnar um tæplega 6% og er það mesta lækkun sem orðið hefur á einum degi í sögu millibankamarkaðar með gjaldeyri hér á landi. Næstu daga á eftir gekk lækkunin hratt til baka en síðan tók við rúmlega mánaðarskeið þar sem gengi krónunnar lækkaði að jafnaði þótt sveiflur væru miklar í báðar áttir. Hinn 21. júní sl. greip Seðlabankinn inn í gjaldeyrismarkaðinn og seldi Bandaríkjadali fyrir krónur. Það ásamt samkomulagi Seðlabankans við viðskiptavaka á millibankamarkaði með gjaldeyri um greiðslu þóknunar og yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar um að tekið yrði erlent lán til að bæta gjaldeyrisstöðu Seðlabankans stuðlaði að ákveðnum vatnaskilum og ró færðist yfir gjaldeyrismarkaðinn. Vextir hækkuðu nokkuð í kjölfar meiri verðbólgu en þó virðist ljóst að markaðurinn hefur trú á að um tímabundið „verðbólguskot“ sé að ræða. Inngrip Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði leiddu til nokkurra þrenginga í krónustöðu fjármálafyrirtækja. Skuldabréfamarkaður virðist vera að lifna við en hlutabréfamarkaður virðist vera í lægð.

Gríðarlegar sveiflur á gengi krónunnar ...

Miðvikudaginn 2. maí myndaðist svokallaður „spírall“ á millibankamarkaði með gjaldeyri. Gengi krónunnar lækkaði um tæplega 6% og námu viðskipti dagsins jafnvirði 36 ma.kr. Staða viðskiptavaka versnaði þó aðeins um tæpa 3 ma.kr. og má því rekja um 33 ma.kr. viðskipti til varnaraðgerða þeirra.² Þegar var ljóst að um „yfirskot“ var að ræða. Miklar sveiflur urðu innan dagsins og næstu daga á eftir sem ollu óróa meðal viðskiptavaka og viðskiptavina þeirra. Lækkun krónunnar gekk til baka á örfáum dögum en síðan tók við tímabil þar sem sveiflur á gengi krónunnar milli daga voru allnokkrar. Leitnin var þó í lækkunarátt. Þetta sést vel á mynd 1. Mynd 2 sýnir vísitölu gengisskráningar innan dags með fimm mínútna millibili frá 27. apríl til 9. maí og sést þar vel hversu stórar sveiflurnar urðu innan dags á



þessu tímabili. Þann 21. júní var ástandið á gjaldeyrismarkaði fremur tvísýnt og talin var hætta á að fram undan væri hröð lækkun á gengi krónunnar þótt merkja mætti viðhorfsbreytingu til gengisþróunar undangenginna vikna. Seðlabankinn ákvað að selja Bandaríkjadali og draga úr þeirri spennu sem hafði myndast. Þessi aðgerð heppnaðist vel og markaði nokkur vatnaskil í þróun gengis íslensku krónunnar.

1. Í þessari grein eru notaðar upplýsingar sem tiltækar voru þann 23. júlí 2001.
2. Nánar er fjallað um atburði þessa dags í rammagrein. Einnig má benda á umfjöllun um gjaldeyrismarkað hér á landi í sérstakri grein í þessu hefti.

Miðvikudagurinn 2. maí 2001

Verð á alþjóðlegum gjaldeyrismörkuðum hefur löngum haft tilhneigingu til að sveiflast snögglega, til hækkunar eða lækkunar, oftast í kjölfar fréttu úr efnahagslífi viðkomandi lands en einnig hafa alþjóðleg tíðindi oft mikil áhrif. Millibankamarkaðurinn með gjaldeyri hér á landi lýtur þessum sömu lögmálum eins og dæmin sanna. Eftir afnám vikmarkanna og upptöku verðbólguþröngunar þann 27. mars sl. var ljóst að sveiflur á millibankamarkaði með gjaldeyri myndu aukast enda hefur það verið reynsla annarra landa.

Miðvikudagurinn 2. maí 2001 varð mesta sveifla á gengi íslensku krónunnar sem orðið hefur frá því að gjaldeyrismarkaður tók til starfa hér á landi 1993. Hér á eftir verður reynt að útskýra í stuttu máli hvað gerðist þennan dag.

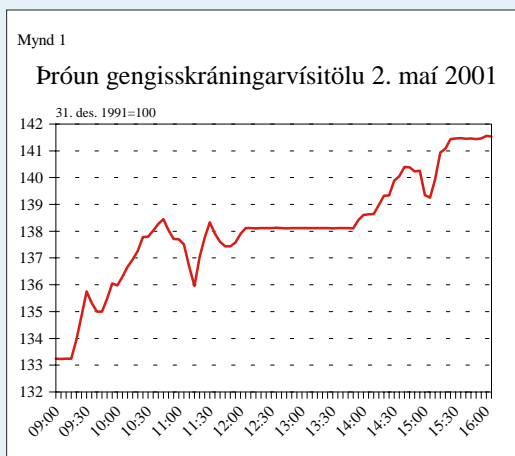
Í upphafi hvers viðskiptadags hringir viðskiptastofa Seðlabankans í viðskiptavaka á millibankamarkaðnum og kannar gjaldeyrisjöfnuð þeirra og horfur dagsins. Staðan er oftast misjöfn þar sem inn- og ústreymi gjaldeyris er mismikið og sveiflur geta orðið á flæði milli daga – suma skortir gjaldeyri og aðrir eiga gnótt. Miðvikudagurinn 2. maí skorti tvo viðskiptavaka gjaldeyri, einn var í jafnvægi og einn átti gnótt af gjaldeyri. Samanlagt skorti markaðinn talsvert af gjaldeyri. Það vakti athygli að allir viðskiptavakarnir ætluðu að byrja daginn á því að kaupa gjaldeyri. Þegar slíkt ástand skapast er óhjákvæmilegt að krónan veikist – það er einungis spurning um, hversu mikið hún

veikist. Ekki kom fram í morgunsamtölunum að einn viðskiptavakanna hygðist kaupa jafnvirði 2 milljarða króna í erlendum gjaldeyri á markaðnum vegna greiðslu á afborgun stórs láns. Við eðlileg skilyrði ræður markaðurinn nokkuð vel við slíka fjárhæð en vissulega veikist krónan við slík viðskipti.

Á mynd 1 sést að strax eftir opnun markaðarins (kl. 9:15) veiktist krónan hratt. Í upphafi dags stóð vísitala gengisskráningar í gildinu 133,2444 en um hádegisbilið var hún komin rétt yfir 138 stig. Þá tók við nokkuð langt hádegishlé en um kl. 14:00 hófst síðari veikingarlotan. Við lok dags (kl. 16:00) stóð vísitalan í gildinu 141,4645 og hafði hún hækkað um tæplega 6,2% frá opnun. Veiking gengis krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum var rúmlega 5,8%. Viðskiptin námu 36,3 ma.kr. sem einnig er met. Erfitt er að áætla hve mikið af þessum viðskiptum hafi verið vegna viðskipta viðskiptavina en ljóst er að hér myndaðist svokallaður „spirall“ þar sem hröð verðbreyting verður vegna þeirra hegðunar viðskiptavaka að fara strax inn á markaðinn til að kaupa gjaldeyri ef keypt var af þeim.¹ Samkvæmt upplýsingum frá viðskiptavökum breyttist nettógjaldyrisjöfnuður þeirra um 3,2 ma.kr. yfir daginn þannig að rúmlega 33 ma.kr. má hugsanlega skrifa á viðleitni viðskiptavakanna til að halda gjaldeyrisstöðu sinni innan marka sem þeir höfðu sett sér.

Þennan dag voru miklar annir hjá viðskiptavökunum og þar hlóðust upp pantanir um gjaldeyrisviðskipti sem viðskiptavakarnir áttu erfitt með að sinna vegna eigin gjaldeyrisstöðu og mikillar tapsáhættu þar sem verðbreyting var mjög hröð. Því fengu sumir viðskiptavinir þau svör að einungis yrði tekið við þöntunum í takmarkað magn vegna kaupa á gjaldeyri og sumir fengu engin tilboð um verð. Einnig er vitað af aðilum sem ætluðu að selja gjaldeyri en komust ekki að en slíkt hefði að sjálfsögðu getað snúið þróuninni eitthvað við.

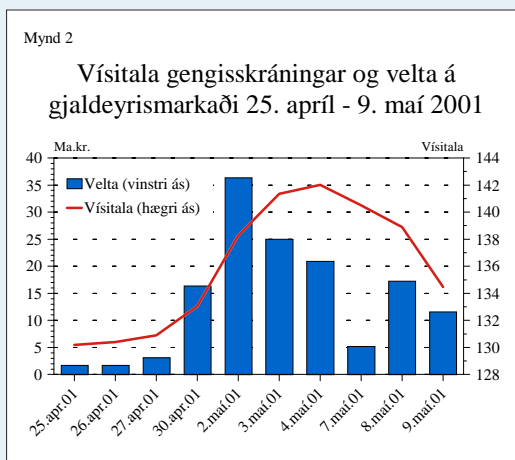
Eðlilega skapaðist órói í íslensku efnahagslífi eftir þennan dag og miklar umræður urðu um að með veikingu krónunnar ykist t.a.m. verðbólga og erlendar skuldir einnig. Það var mat Seðlabankans og fleiri



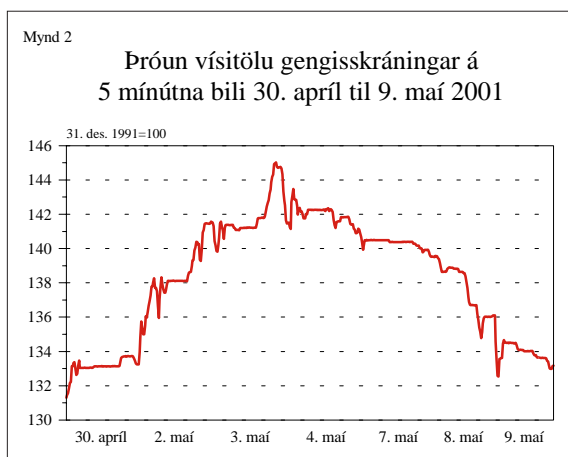
1. Nánari umfjöllun um gjaldeyrimarkaðinn má finna í greininni „Gjaldyrimarkaður á Íslandi“ aftar í þessu hefti.

aðila að þessi mikla veiking hefði verið yfirskot, þ.e.a.s. að ekki hefði verið tilefni til svo mikillar veikingar á jafn skömmum tíma. Viku seinna hafði vísitala gengisskráningar náð svipuðu gildi og við opnun markaðarins þann 2. maí eins og sjá má á mynd 2.

Á henni má einnig sjá að hraðasta veikingin átti sér stað umræddan dag þó svo að veiking hafi einnig átt sér stað fyrir og eftir 2. maí. Eftir þann dag dró úr veltunni og krónan tók að styrkjast á ný þó að miklar sveiflur yrðu áfram sérstaklega innan dags.



Þetta voru fyrstu formlegu afskipti Seðlabankans af millibankamarkaði með gjaldeyri frá því að krónan fór á flot 27. mars sl.



Ástæðurnar fyrir því að Seðlabankinn greip ekki inn í þessa þróun eru nokkrar. Fyrst má nefna að með nýrri gengisstefnu var bankinn ekki lengur skuldbundinn til að verja gengið við ákveðin vikmörk. Bankinn áleit veikinguna frá upphafi vera yfirskot og taldi hana myndu ganga til baka. Það var einnig talin ákveðin hætta í því fólgin að grípa inn í markaðinn því að slíkt gæti gefið til kynna að enn væri til staðar óbein trygging fyrir því að ekki yrðu stórar gengissveiflur án afskipta Seðlabankans og því var þetta nokkurt próf á staðfestu bankans eftir að ramma peningamálastefnunnar var breytt. Það hefur komið fram síðar að einstakir viðskiptavakar trúðu því stöðugt að Seðlabankinn gripi inn í og höguðu sér í samræmi við þá trú sína. Það hafði einnig áhrif af afstöðu bankans að gjaldeyrissvarasjóður hans er nú að fjórum fimmtu hlutum fjármagnaður með skammtímalánum vegna íhlutunar bankans á gjaldeyrismarkaði undanfarið ár og því þótti ekki forsvaranlegt að eyða meiru af honum nema ef sennilegt væri að slíkt hefði einhver lengri tíma áhrif. Enda er allnokkur reynsla fyrir því að inngríp þegar gjaldmiðill er undir miklum þrýstingi hafa einungis áhrif til skamms tíma og ná sjaldnast að snúa þróuninni við.

... leiddu til þess að gripið var til ýmissa aðgerða

Fram kom í óformlegum viðræðum við viðskiptavaka á gjaldeyrismarkaði að sveiflurnar á gengi krónunnar voru mun meiri en þeir höfðu búist við og að þeir hefðu tapað verulegum fjárhæðum á viðskiptavaktinni. Þeir höfðu síðan frumkvæði að viðræðum við Seðlabankann um að leitað yrði leiða til að draga úr sveiflum á millibankamarkaði með gjaldeyri. Vinnuhópi var falið að kanna leiðir til að auka dýpt markaðarins, draga úr sveiflum og gera viðskiptavakahlutverkið meira aðlaðandi. Niðurstaðan var sú að Seðlabankinn ákvað að greiða viðskiptavökum þóknun fyrir að mynda markað með íslensku krónuna. Viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyri verða þegar viðskiptavaki tekur tilboði annars viðskiptavaka. Sá sem gerir tilboð sem leiðir til viðskipta telst hafa myndað markað en sá sem gengur að tilboði telst hafa nýtt sér markaðinn. Í lok hvers dags er reiknað út hversu mikinn nettómarkað hver viðskiptavaki hefur myndað. Þeir sem eru með já-

Ný gengisskráningarvog (%)					
(Byggt á viðskiptum 2000)					
Lönd	Mynt	Út- flut- ingsvog	Inn- flut- ingsvog	Gengis- skráning- arvog	Breyting frá fyrri vog
Bandaríkin.....	USD	26,13	27,86	26,99	1,73
Bretland.....	GBP	14,92	14,61	14,77	0,40
Kanada.....	CAD	1,76	0,96	1,36	-0,07
Danmörk.....	DKK	8,29	9,07	8,68	-0,21
Noregur.....	NOK	5,94	6,21	6,08	-1,53
Svíþjóð.....	SEK	2,49	6,40	4,44	0,37
Sviss.....	CHF	2,40	0,90	1,65	-0,46
Evrusvæði.....	EUR	33,78	29,54	31,66	0,23
Japan.....	JPY	4,29	4,45	4,37	-0,47
Norður-Ameríka.....		27,89	28,82	28,35	1,66
Evrópa.....		67,82	66,73	67,28	-1,19
Evrópusambandið.....		59,48	59,62	59,55	0,80
Japan.....		4,29	4,45	4,37	-0,47
Alls.....		100,00	100,00	100,00	0,00

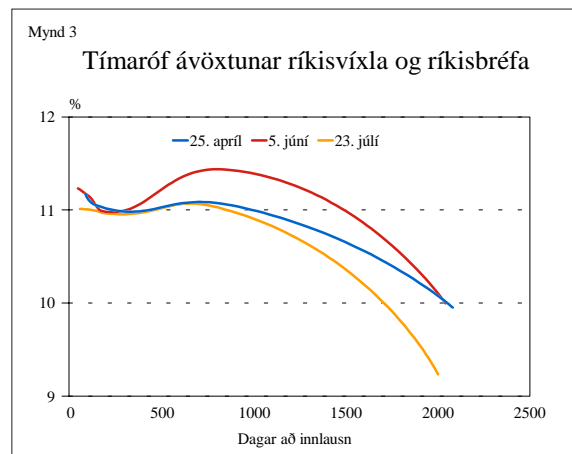
kvæða markaðsmyndun fá þóknun sem nemur 0,2% af viðskiptunum. Aðrir fá ekkert þann daginn. Í lok þriggja mánaða tímabils er reiknuð út heildarþóknun allra viðskiptavaka. Hámarksþóknun er 100 m.kr. fyrir hvert tímabil og verður henni skipt á milli viðskiptavakanna í samræmi við markaðsmyndun þeirra á tímabilinu. Þetta fyrirkomulag verður til reynslu til áramóta. Aðrar leiðir voru nefndar í tillögum hópsins, þ.e. uppboð á gjaldeyri við tiltekna aðstæður og hitt að milda skyldur viðskiptavakanna og láta markaðinn um að leita jafnvægis. Síðarnefnda leiðin var talin of áhættusöm við ríkjandi aðstæður þar sem sennilegt þótti að til skamms tíma kynni hún að auka fremur á sveiflur en hitt. Seðlabankinn hafði einnig átt viðræður við ráðherra um að tekið yrði erlent lán til að styrkja erlenda stöðu bankans en vegna inngrípa hans á gjaldeyrismarkaði undanfarið ár er forðinn að miklu leyti fjármagnaður með erlendum skammtímalánum. Niðurstaðan varð sú að ríkisstjórnin lýsti því yfir að tekið yrði 25 ma.kr. erlent lán til að styrkja erlenda stöðu bankans en hluti af því verður hugsanlega lagður Seðlabankanum til sem eiginfjárframlag með hliðsjón af ákvæðum nýrra laga um Seðlabankann.

Eftir að þessar aðgerðir höfðu verið kynntar færðist ró yfir markaðinn og tíðindalaust var á gjaldeyris-

markaði fyrstu þrjár vikurnar í júlí. Vísitala gengisskráningar var lengst af nærri 138 stigum og viðskipti voru lítil, engin suma daga.

Skemmri tíma vextir hækkðu vegna hærri verðbólguvæntinga ...

Óumflýjanlegt var orðið að gengislækkunin færi að hafa áhrif á verðbólgu og vexti. Verðbólguvæntingar jukust og hefur einkum mátt merkja þær í vöxtum á skuldabréfum sem eiga u.þ.b. 3 ár í innlausn. Ávöxtun þriggja mánaða ríkisvixla lækkaði úr 11,8% um sl. áramót í 11,0% 23. júlí. Vísitala neysluverðs hækkaði um 1,5% í júní og 0,8% í júlí. Í júní var hækkun vísitölnunnar sl. 12 mánuði utan þolmarkanna sem sett voru í sameiginlegri yfirlýsingu Seðlabankans og ríkisstjórnarinnar 27. mars sl. Þessi aukna verðbólga virtist koma markaðnum nokkuð á óvart því strax og ljóst var að verðbólgan færi út fyrir þolmörkin hækkðu vextir skammtímafréfa allskarpt. Þessi hækkun gekk þó að mestu leyti til baka eins og sjá má á mynd 3.



... en vextir til lengri tíma hafa lækkað

Vextir á ríkisbréfaflokki með gjalddaga árið 2007 lækkuðu úr 9,95% í 9,23% frá lokum aprílmánaðar til miðs júlí sem bendir sterklega til þess að markaðurinn meti það svo að til lengri tíma séu horfur á minni verðbólgu en nú mælist.

Vaxtamunur við útlönd jókst lítillega

Vaxtamunur við útlönd jókst úr 6,6% í 6,8% frá lokum apríl til miðs júlí. Innlendir vextir eins og þeir eru mældir með ávöxtun þriggja mánaða ríkisvixla læk-

uðu lítilega, úr 11,19% í 11,07% en vegið meðaltal ávöxtunar erlendra víxla til sama tíma lækkaði úr 4,6% í 4,3%. Lækkun erlendu vaxtanna skýrist að hluta af áhrifum vaxtalækkunar bandaríska seðlabankans í lok júní um 0,25% og sams konar lækkunar stýrivaxta evrópska seðlabankans þann 10. maí. Danski seðlabankinn fylgdi að venju í kjölfarið á þeim evrópska og lækkaði stýrivexti sína um 0,25%. Sænski seðlabankinn hækkaði hins vegar stýrivexti sína um 0,25% í byrjun júlí vegna vaxandi verðbólguvæntinga og til að styðja gengi sænsku krónunnar. Sænski seðlabankinn greip inn í viðskipti á gjaldeyrismarkaði 15. og 25. júní af sömu ástæðum. Seðlabanki Kanada lækkaði stýrivexti sína hinn 17. júlí um 0,25%.

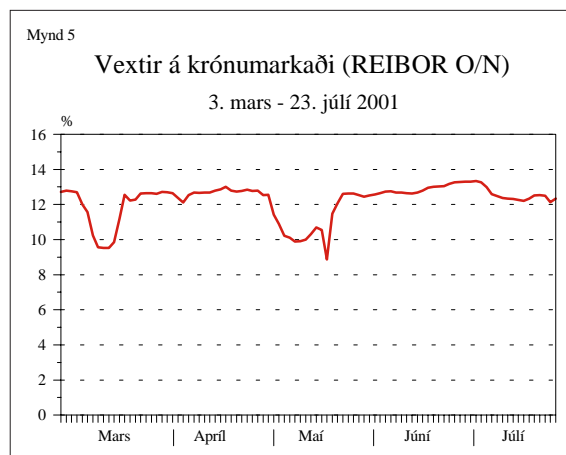
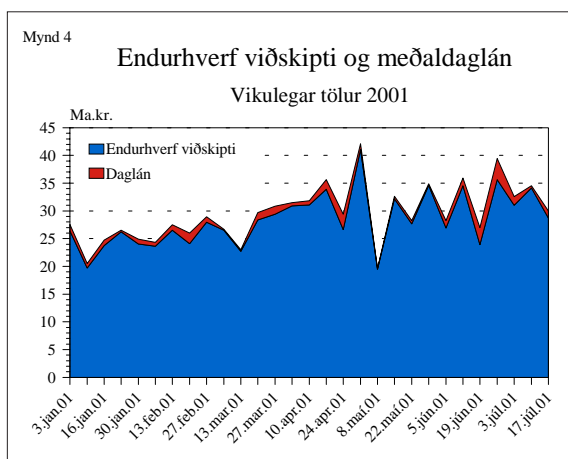
Krónuskortur gerði vart við sig ...

Í kjölfar inngripa Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði í mars þrengdi að lausafjárstöðu lánastofnana þar sem Seðlabankinn hafði keypt upp töluvert magn af íslenskum krónum og krónustaða ríkissjóðs var mjög rúm. Lánastofnanir hafa sótt krónur til Seðlabankans með endurhverfum verðbréfa kaupum en þau viðskipti náðu sögulegu hámarki í byrjun júlí. Forsenda slíkra viðskipta og reyndar einnig daglánafyrirgreiðslu Seðlabankans er að viðkomandi stofnanir geti lagt fram verðbréf að handveði. Vegna hárrar stöðu endurhverfra viðskipta hefur orðið vart við skort á vedhæfum verðbréfum og vitað er að lánastofnanir hafa fengið slík bréf að láni til að geta tekið þátt í endurhverfum viðskiptum við Seðlabankann. Seðlabankinn hefur kannað leiðir til að draga úr

krónuskorti en til þessa hefur ekki verið gripið til sérstakra ráðstafana þar sem slíkt kynni m.a. að leiða til útlánaaukningar. Mynd 4 sýnir vikuleg endurhverf viðskipti og meðalveltu daglána.

... sem m.a. lýsti sér í hærri vöxtum á millibankamarkaði með krónum

Viðskipti á millibankamarkaði með krónum hafa verið fremur lítil sem m.a. má rekja til dapurrar lausafjárstöðu lánastofnana en lánalínur milli stofnana hafa verið allvel nýttar og merkja hefur mátt svipaða tilhneigingu á þessum markaði og á gjaldeyrismarkaði, þ.e. að stofnanir verji stöður sínar með því að taka lán hjá öðrum ef tekið er lán hjá þeim. Sem fyrr er meginhluti viðskipta á millibankamarkaði með krónum í skemmsta lánstíma, þ.e. til einnar nætur (O/N). Mynd 5 sýnir þróun vaxta á millibankamarkaði með krónum.



Viðskipti á skuldabréfamarkaði hafa glæðst ...

Heldur hefur lifnað yfir skuldabréfamarkaði og jókst velta spariskírteina og ríkisvíxla merkjanlega í maí og júní. Einnig jókst velta húsnæðisbréfa nokkuð. Velta flestra tegunda skuldabréfa jókst verulega fyrstu sex mánuði þessa árs samanborið við sama tímabil síðasta ár. Viðskipti með ríkisbréf jukust mest, úr 4,4 ma.kr. í 39,3 ma.kr. Velta spariskírteina rúmlega tvöfaldaðist og velta húsnæðisbréfa jókst um 141%. Velta húsnæðisbréfa jókst um 44% fyrstu sex mánuði þessa árs samanborið við fyrstu sex mánuði síðasta árs. Þess ber þó að geta að um miðbik síðasta árs varð talsvert uppnám á skuldabréfamarkaði þegar viðskiptavakar sögðu upp viðskiptavakt með spari-

Ný vaxtalög

Ný lög um vexti og verðtryggingu nr. 38/2001 tóku gildi frá og með 1. júlí sl. og leysa þau af hólmi lög nr. 25/1987. Hér er vikið að nokkrum breytinganna einkum þeim sem varða dráttarvexti og birtingarskyldu Seðlabanka Íslands á vöxtum.

Lögin fela í sér nokkurt samningsfrelsi um dráttarvexti. Í stað þess að þeir séu einhliða ákvarðaðir af Seðlabankanum er nú heimilt að semja um dráttarvexti, annað hvort sem fast álag ofan á tiltekinn grunn dráttarvaxta eða sem fasta vexti. Samningsfrelsið nær þó ekki til neytendalána. Sé ekki samið um dráttarvexti eða vanefndaálag gilda þeir dráttarvextir sem Seðlabankinn ákveður og birtir. Þeir skulu annarsvegar vera grunnur dráttarvaxta, sem er jafn vöxtum algengustu skammtímalána Seðlabankans til lánastofnana, og hinsvegar vanefndaálag, sem getur verið á bilinu 7 til 15 prósentur. Samtalan af þessu eru dráttarvextir þeir sem Seðlabankinn ákveður og gilda þeir í sex mánuði í senn, þ.e. frá 1. janúar og 1. júlí.

Vegna nýju laganna hætti Seðlabankinn að auglýsa mánaðarlega öll almenn vaxtakjör banka og sparisjóða ásamt vegnum meðaltölum vaxta. Upplýsingar um meðalvexti og hæstu vexti munu því ekki birtast með formlegum hætti eftir gildistöku laganna. Því er mikilvægt að í nýjum lánessamningum verði ekki vitnað í hugtök eins og meðalvexti skuldabréfalána, meðalvöxtun útlána eða hæstu lögleyfðu vexti. Í stað þess mun Seðlabanki Íslands birta vexti sem taka mið af lögstu vöxtum nýrra útlána lánastofnana. Vilji aðilar hafa breytilega vexti í lánessamningi geta þeir miðað við þessa vexti og er ekkert því til fyrirstöðu að samið sé um tiltekið frávik frá þeim. Í greinargerð með frumvarpi til hinna nýju vaxtalaga eru raktar ástæður þessara breytinga. Segir þar að eftir gildistöku fyrri vaxtalaga hafi orðið miklar breytingar á vaxtarófi banka og sparisjóða, m.a. við það að tekið var upp kjörvaxtakerfi útlána. Þetta hafi torveldað mjög útreikning meðalvaxta. Auk þess er bent á að ekki sé eðlilegt að nota meðalvexti í fjölmörgum lánessamningum, þar sem meðaltalið sé fengið með því að taka mið af lágum vöxtum til traustra aðila með góðar tryggingar og háum vöxtum til aðila með lakari tryggingar og öllum vöxtum þar á milli. Ástæða sé hinsvegar til að hvetja

aðila til að semja um vexti sín á milli í stað þess að nota „án umhugsunar“ almenna viðmiðun við vexti á markaðnum.

Seðlabankinn mun eftir sem áður safna ítarlegum upplýsingum um vexti lánastofnana. Er jafnframt líklegt að hann birti ýmsar vaxtaraðir í tengslum við umfjöllun um efnahagsmál. Vextirnir sem bankanum ber að auglýsa samkvæmt lögnum munu birtast í Lögbirtingablaði og á heimasíðu bankans.

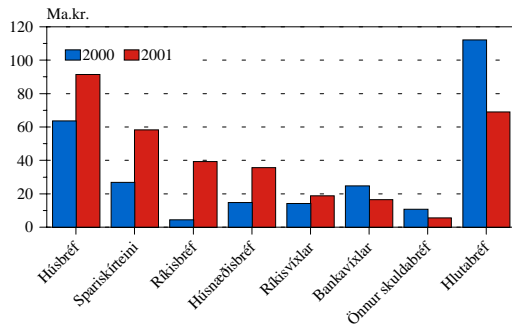
Viðmiðun vegna vaxta á skaðabótakröfum breytist en þeir voru miðaðir við vexti á almennum sparisjóðsreikningum í eldri lögum. Þetta form er nú úrelt og lítið notað og því mæla nýju lögin svo fyrir að vextir á skaðabótakröfum verði jafnir 2/3 hluta lögstu vaxta sem Seðlabankinn birtir mánaðarlega. Felur þetta í sér umtalsverða hækkun á vöxtum af skaðabótakröfum.

Vegna lánessamninga sem gerðir hafa verið fyrir gildistöku laganna og hafa breytilega vexti í samræmi við meðalvexti eða hæstu vexti gildir bráðabirgða-ákvæði sem tryggir að unnt verður að finna hvaða vexti skuli nota. Séu vextir breytilegir í samræmi við meðaltal það sem Seðlabankinn hefur auglýst skal bæta 3,5 prósentum við vextina sem Seðlabanki auglýsir nú af óverðtryggðum lánum, eða 2,5 prósentum við vexti verðtryggðra lána. Sé vísað til hæstu vaxta hverju sinni skal bæta 4,5 eða 3,5 prósentum við þá vexti sem Seðlabankinn auglýsir annarsvegar af óverðtryggðum og hinsvegar verðtryggðum kröfum.

Meginatriði um verðtryggingu sparifjár og lánsfjár eru óbreytt frá fyrri lögum. Í greinargerð með frumvarpinu segir að opinberar reglur um verðtryggingu fjárskuldbindinga þjónuðu fyrst og fremst þeim tilgangi að verja almennt sparifé og lánsfé landsmanna fyrir rýmun af völdum innlendrar verðbólgu eins og hún er venjulega mæld, þ.e. sem meðaltalsbreyting á verði í stóru úrtaki vöru og þjónustu. Þessu hafi hinsvegar ekki verið ætlað að hindra eðlilega þróun á fjármagnsmarkaði. Því er sérstaklega tekið fram að afleiðusamningar falli ekki undir ákvæði laganna. Ennfremur er veitt heimild til að miða við hlutabréfavísitölur í lánessamningi. Þetta hvorttveggja, þ.e. samningar um afleiður og hlutabréfavísitölur, eru nýmæli sem þekkt hafa um allan get erlendis.

Mynd 6

Velta verðbréfa á VÞÍ fyrstu 6 mánuði árána 2000 og 2001



skírteini og húsbréf. Mynd 6 sýnir samanburð á veltu verðbréfa á Verðbréfaþingi Íslands fyrstu sex mánuði þessa árs og á sama tíma síðasta ár. Ávöxtun síðustu þrjú mánuði hefur í flestum tilfellum lækkað, t.d. lækkaði ávöxtun spariskírteina með gjalddaga 2005 úr 5,96% í 5,54% og ávöxtun húsbréfa með lokagjalddaga 2022 úr 5,81 í 5,77. Hins vegar hækkaði ávöxtun húsbréfa með lokagjalddaga 2037 úr 5,45% í 5,57%.

... en viðskipti með hlutabréf hafa dregist saman

Verð á hlutabréfum hefur haldið áfram að lækka. Úrvalsvísitalan lækkaði um því sem næst 20% frá áramótum til miðs júlí og viðskipti drógust saman um 38% á fyrstu sex mánuðum ársins 2001 miðað við sama tímabil síðasta ár. Allmörg hlutafélög hafa sent frá sér afkomuviðvaranir.