

Erlendir aðilar hafa gefið út skuldabréf í íslenskum krónum að andvirði um 95 ma.kr. frá útgáfu síðustu *Peningamála* í byrjun desember sl. Alls nemur skuldabréfaútgáfa erlendra aðila í krónum því um 220 ma.kr. Þegar þetta er ritað um miðjan mars. Fyrstu skuldabréfin koma á gjalddaga á þriðja fjórðungi þessa árs.¹

Hægt á útgáfunni frá síðustu *Peningámálum*

Á síðasta ári nam erlend skuldabréfaútgáfa í krónum um 150 ma.kr. eða um 15% af landsframleiðslu. Nokkuð hefur hægt á útgáfu erlendra skuldabréfa undanfarna mánuði. Á þeim fjórtán vikum, frá því að útgáfan hófst í lok ágúst og þangað til að síðustu *Peningamál* voru gefin út í byrjun desember, voru að meðaltali gefin út skuldabréf að andvirði 8,8 ma.kr. á viku. Á næstu fjórtán vikum þar á eftir var meðalútgáfa 6,8 ma.kr. á viku. Aðeins hafa verið gefin út bréf að andvirði 2 ma.kr. í mars þegar þetta er ritað. Líklegt er að útgefendur haldi að sér höndum vegna óróa á gjaldeyrismarkaði í kjölfar útgáfu skýrslna frá matsfyrirtækinu Fitch og ýmsum greiningardeildum erlendra verðbréfafyrirtækja um íslensk efnahagsmál.

Bréf að andvirði um 50 ma.kr. á gjalddaga í ár

Á mynd 2 má sjá endurgreiðsluferil erlendra skuldabréfa í krónum. Rauði hluti stöplanna sýnir dreifingu gjalddaga skuldabréfa, sem hafa verið gefin út frá útgáfu síðustu *Peningamála*. Gjalddagi meginhluta bréfanna er á seinni helmingi þessa og næsta árs. Bréf að andvirði u.þ.b. 50 ma.kr. koma á gjalddaga á síðari hluta þessa árs og u.þ.b. 120 ma.kr. á öllu næsta ári. Þriðji fjórðungur næsta árs vegur þyngst en þá koma bréf að andvirði tæplega 70 ma.kr. á gjalddaga.

Erfitt er að segja fyrir um með vissu hvað gerist er nær dregur gjalddaga fyrstu bréfanna. Þar sem um vaxtagreiðslubréf er að ræða fá kaupendur greiddan út höfuðstólinn í heild sinni í krónum á gjalddaga að viðbætti síðustu vaxtagreiðslunni. Þá geta kaupendur valið á milli þess að skipta krónunum í erlendan gjaldmiðil á íslenskum gjaldeyrismarkaði og endurfjárfesta þær í nýjum skuldabréfum í krónum. Hvor kosturinn verður fyrir valinu getur haft áhrif á gengi krónunnar. Verði fyrri kosturinn fyrir valinu er ljóst að framboð á krónum mun aukast. Hins vegar er líklegt að væntingar markaðsaðila til viðbragða eigenda bréfanna komi fram á gjaldeyrismarkaði áður en líftími bréfanna rennur út.

Rétt er að benda á að viðtækar rannsóknir hagfræðinga Seðlabanka Nýja-Sjálands hafa ekki sýnt fram á veruleg gengisáhrif útgáfu sem þessarar, hvorki við útgáfu né gjalddaga.

Áhrif á fjármálamarkað og gengi krónunnar

Áhrif útgáfu erlendra aðila á skuldabréfum í krónum á íslenskan fjármálamarkað virðast vera í takti við þá greiningu sem kynnt var í síðustu *Peningámálum*. Velta hefur aukist á millibankamörkuðum með krónum og gjaldeyri auk þess sem útgáfan hefur þrýst niður óverðtryggðum vöxtum og því hindrað að stýrivaxtahækkunar Seðlabankans skili sér í gegnum óverðtryggð vaxtarófið af fullum þunga. Takmarkað framboð óverðtryggðra ríkisbréfa hefur einnig haft sömu áhrif.

Erfitt er að fullyrða um gengisáhrif útgáfunnar. Í greiningu síðustu *Peningamála* var lögð áhersla á að gengi krónunnar hefði styrkst samfara auknu peningalegu aðhaldi á haustmánuðum síðasta árs en ómögulegt væri að fullyrða um þátt erlendu útgáfunnar í þeirri styrkingu. Gengisáhrif útgáfunnar til langs tíma myndu ráðast af væntingum markaðsaðila til vaxta- og verðbólguþróunar hér

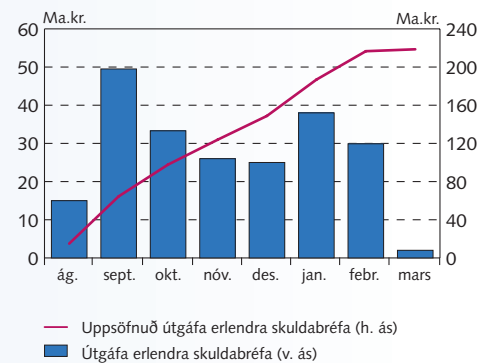
Rammagrein III-1

Erlend skuldabréfaútgáfa í krónum

Mynd 1

Erlend skuldabréfaútgáfa í krónum
ágúst 2005 - mars 2006¹

Umfang eftir mánuðum og uppsafnað

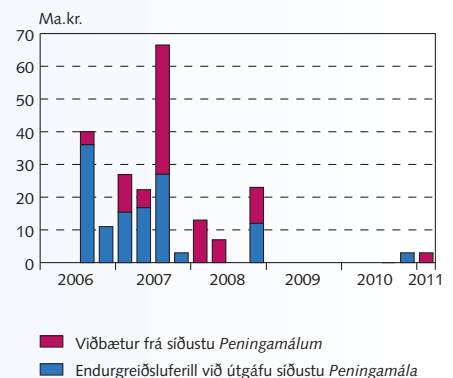


1. Gögn til og með 15. mars 2006.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Endurgreiðsluferill erlendra skuldabréfa í krónum

3. ársfj. 2006 - 1. ársfj. 2011



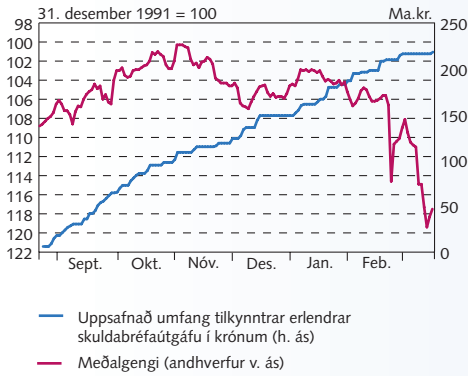
1. Gögn til og með 15. mars 2006.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Ítarlega umfjöllun um skuldabréfaútgáfu erlendra aðila í krónum má finna í grein Þorvarðar Tjörva Ólafssonar í *Peningámálum* 2005/4 á bls. 55-83.

Mynd 3

Meðalgengi og erlend skuldabréfaútgáfa í krónum

Daglegar tölur 24. ágúst 2005 - 15. mars 2006

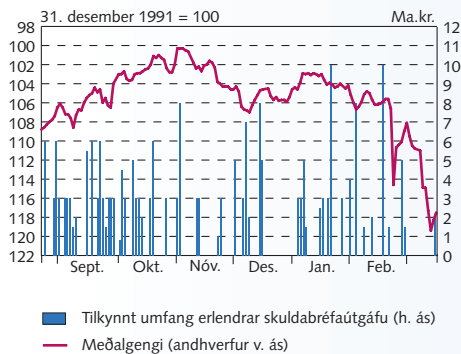


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4

Meðalgengi og tilkynningar um erlenda skuldabréfaútgáfu

Daglegar tölur 24. ágúst 2005 - 15. mars 2006



Heimild: Seðlabanki Íslands.

innanlands og erlendis og áhættumati fjárfesta gagnvart styrk krónunnar. Þróun síðustu vikna og mánaða hefur staðfest þetta.

Gengi krónunnar veiktist á undanförunum vikum í kjölfar útgáfu skýrslna frá erlendum mats- og greiningarfyrirtækjum um íslensk efnahagsmál og nýrra upplýsinga um umfang viðskiptahallans á síðasta ári. Áhættumat fjárfesta virðist hafa breyst í kjölfar þessa, a.m.k. tímabundið. Á sama tíma hafa vextir hækkað beggja vegna Atlantshafsins og vísbendingar litið dagsins ljós um að breytinga sé að vænta á peningastefnu Seðlabanka Japans. Loks er ljóst að erlend verðbréfa kaup innlendra fjárfesta hafa vegið upp á móti gengisáhrifum útgáfunnar. Fjárútsreymi vegna þessara verðbréfa kaupa nam 210,9 ma.kr. á síðasta ári samanborið við um 98,7 ma.kr. árið áður, en erlend skuldabréfaútgáfa í krónum var um 150 ma.kr. á síðasta ári.

Væntingar til drifkrafta útgáfunnar

Í síðustu *Peningamála* kom fram að skuldabréfaútgáfa erlendra aðila í krónum muni halda áfram meðan væntingar haldast stöðugar um að drifkraftar útgáfunnar verði áfram til staðar, þ.e. vaxtamunurinn við útlönd verði áfram mikill, gengi krónunnar haldi styrk sínum og innlend eftirspurn eftir lánsfé verði áfram kröftug. Líklegt er að væntingar markaðsaðila til þessara drifkrafta hafi breyst nokkuð frá því í desember, einkum að því er varðar gengi krónunnar og vaxtamunurinn við útlönd.

Eins og fyrr segir hefur verið órói á gjaldeyrismarkaði og gengi krónunnar veiktist í febrúar og framan af mars. Gengi krónunnar sem notað er í verðbólguþá Seðlabankans í þessu riti er 12% lægra en við útgáfu síðustu *Peningamála*. Straumar á alþjóðafjármálamörkuðum hafa einnig breyst nokkuð frá því í desember þar sem peningalegt aðhald hefur aukist. Vextir hafa t.d. farið hækkandi í löndum sem hafa verið fyrirferðarmikil í viðskiptum á gjaldeyrismörkuðum þar sem fjárfestar taka lán í gjaldmiðli þar sem vextir eru lágir og fjárfesta í gjaldmiðli þar sem vextir eru háir. Af þessum sökum er líklegt að áhugi erlendra fjárfesta á að eiga skuldabréf í krónum hafi dvínað þar sem breytingar hafa sennilega átt sér stað á væntingum þeirra um að vaxtamunurinn vegi þyngra á metunum en möguleg gengisbreyting krónunnar.