

# Krónuvandi í fjármagnshöftum

Ásdís Kristjánsdóttir, forstöðumaður efnahagssviðs

Fundur með félagi frjálslyndra jafnaðarmanna, september 2014

# Af hverju fjármagnshöft?

---

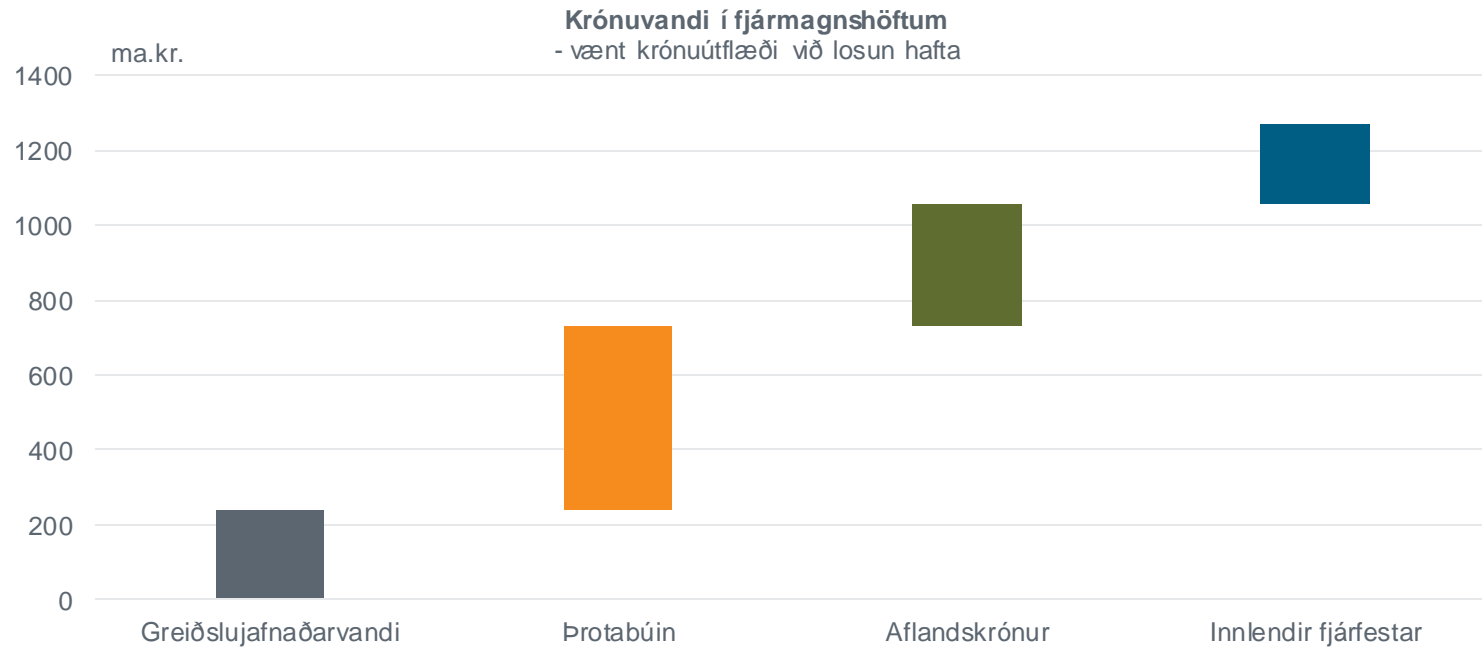
- Hindra vænt útlæði kvikra krónueigna erlendra aðila og innlendra aðila.
- Veita svigrúm til að finna lausn á uppgjörum gömlu bankanna þannig að það raski ekki fjármálastöðugleika landsins.
- Veittu svigrúm til að endurskipuleggja skuldir einkaaðila og bankakerfið í heild sinni.
- Veittu svigrúm til að átta okkur betur á hver hin rétta staða þjóðarbúsins er.
- Komu í veg fyrir enn alvarlegri samdrátt á árunum 2009-2010.

# Krónuvandi í fjármagnshöftum

---

1. Greiðslujafnaðarvandi þjófþarvúsins
2. Vandir er tengist uppgjöri þrotabúa
3. Annar vandi?

# Krónuvandi í fjármagnshöftum



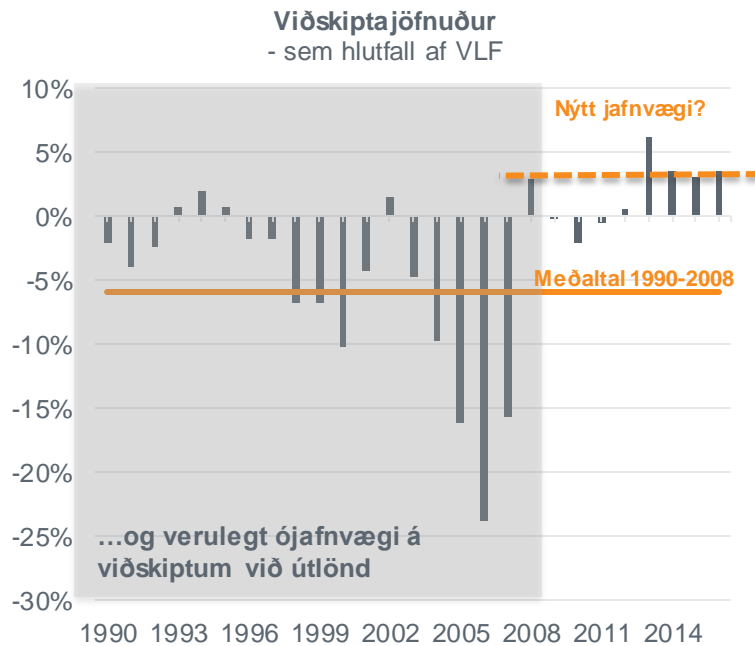
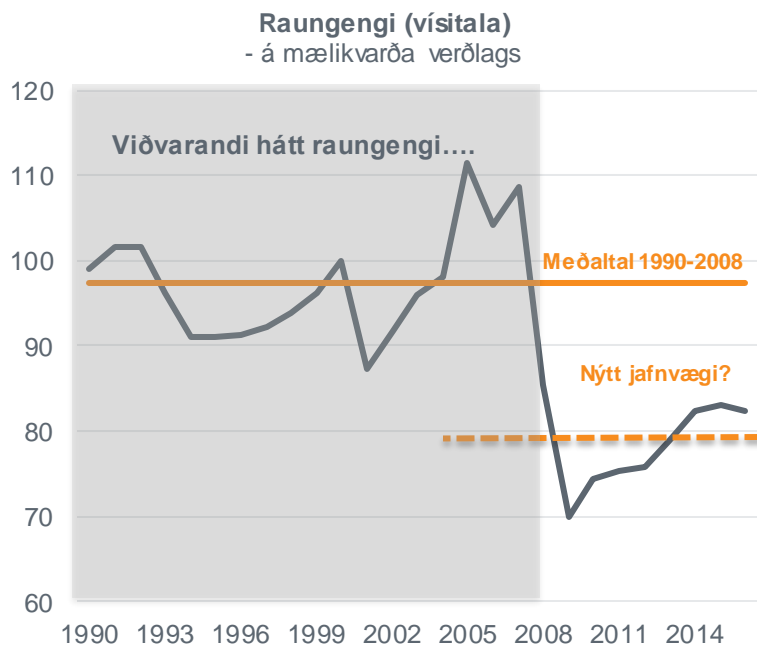
# Krónuvandi í fjármagnshöftum

---

1. Greiðslujafnaðarvandi þjófurbúsins
2. Vandir er tengist uppgjöri þrotabúa
3. Annar vandi?

# Árin 1990-2008: Viðvarandi viðskiptahalli á sögulega háu raungengi

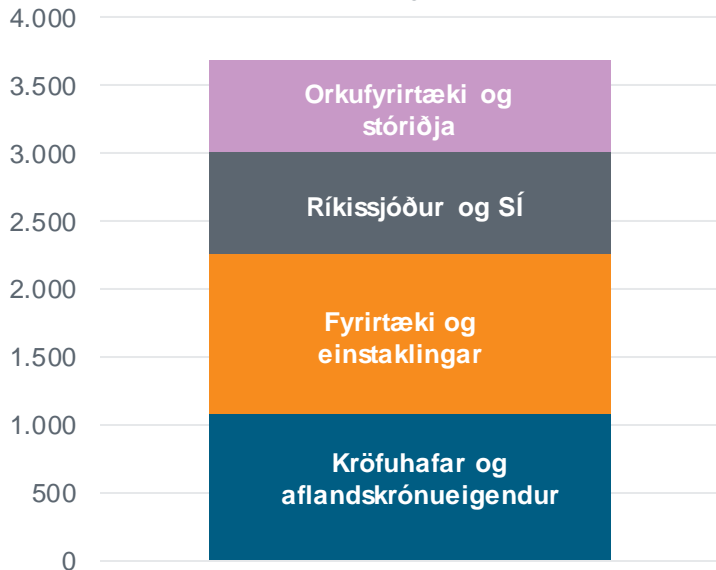
Eftir áralanga skuldasöfnun í erlendri mynt er þjóðarbúið að skila viðskiptaafgangi sem nýttur hefur verið til að greiða niður erlendar skuldir. Miðað við óbreyttan afborgunarferil þarf þjóðhagslegur sparnaður að aukast verulega til að uppgreiðsla lána sé möguleg. Til þess að svo sé þarf raungengið að haldast lágt.



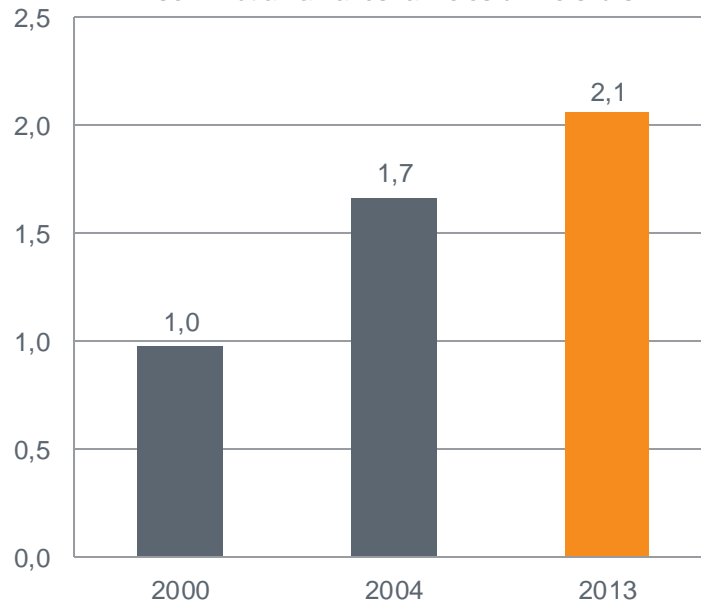
# Samsetning skulda skiptir máli

Erlend skuldsetning er ekki slæm í eðli sínu ef slík skuldsetning er tilkomin vegna fjárfestingaverkefna sem skapa útflutningstekjur. Hins vegar má rekja stóran hluta af erlendri skuldsetningu til fjármögnunar á innlendri neyslu á árunum fyrir hrún.

Erlendar skuldir þjóðarbúsins í árslok 2013  
- í mö.kr.



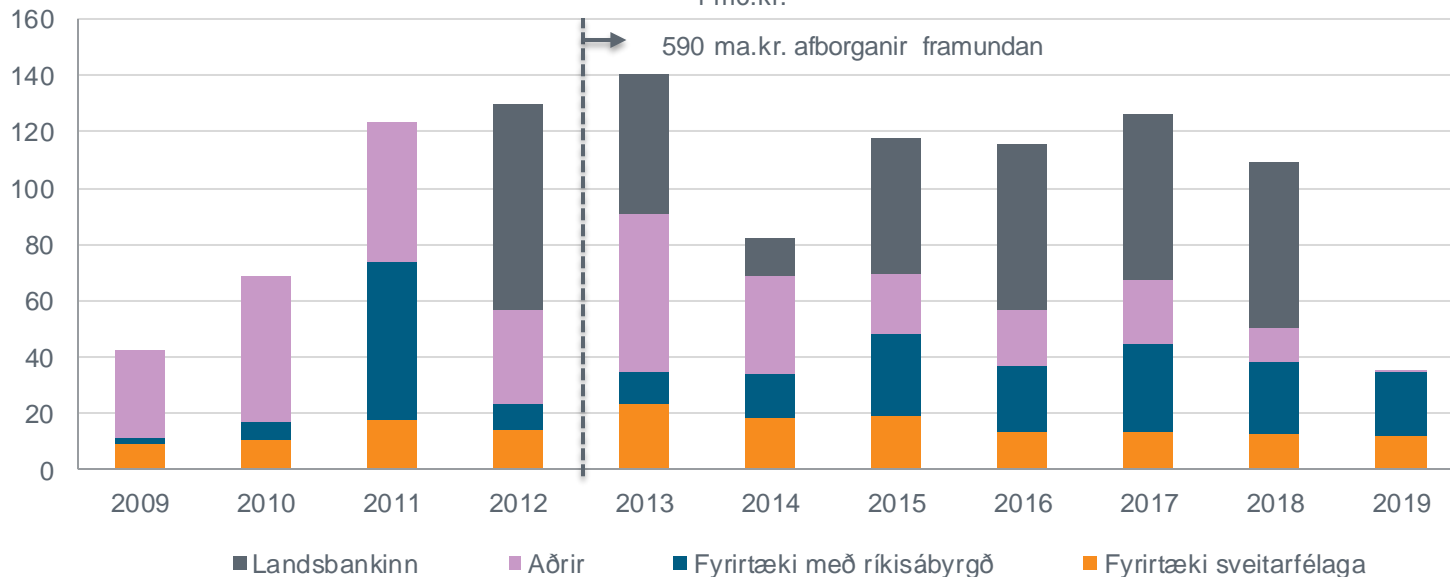
Erlend skuldastaða þjóðarbúsins  
- sem hlutfall af landsframleiðslu hvers árs



# Áralöng erlend skuldasöfnun og þungur endurgreiðsluferill

Frá árinu 2009 hafa innlendir aðilar greitt niður erlend lán fyrir ríflega 500 ma.kr. Á næstu fimm árum þarf þjóðarþúið að standa straum af 590 ma.kr. afborgunum í erlendri mynt, stærstu hlutinn kemur til vegna Landsbankabréfsins.

Áætlaðar erlendar afborganir innlendra aðila, án ríkissjóðs og Seðlabankans  
- í mö.kr.

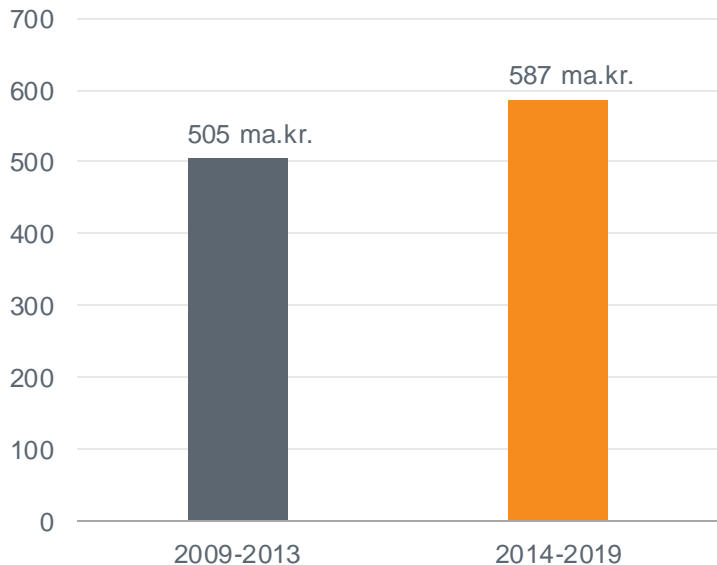




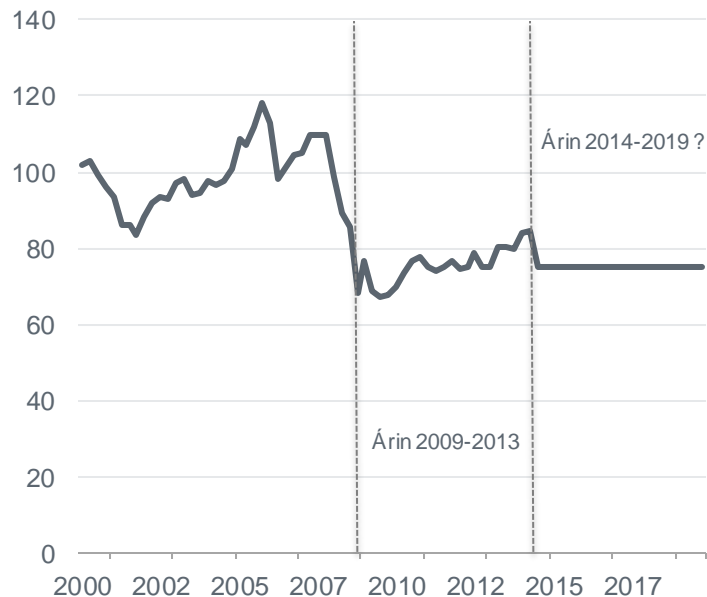
# Hröð uppgreiðsla lána í önnur fimm ár – og lágt raungengi?

Frá árinu 2009 hefur undirliggjandi viðskiptaafgangur mælst að meðaltali 3% af landsframléiðslu. Afgangurinn á síðustu árum hefur haldist í hendur við lágt raungengi, innlenda eftirspurn í sögulegu lágmarki og öran vöxt í þjónustuútflutningi.

**Greiddar og áætlaðar afborganir erlendra lána**  
- Í mö.kr. innlendir aðilar án ríkissjóðs og SÍ

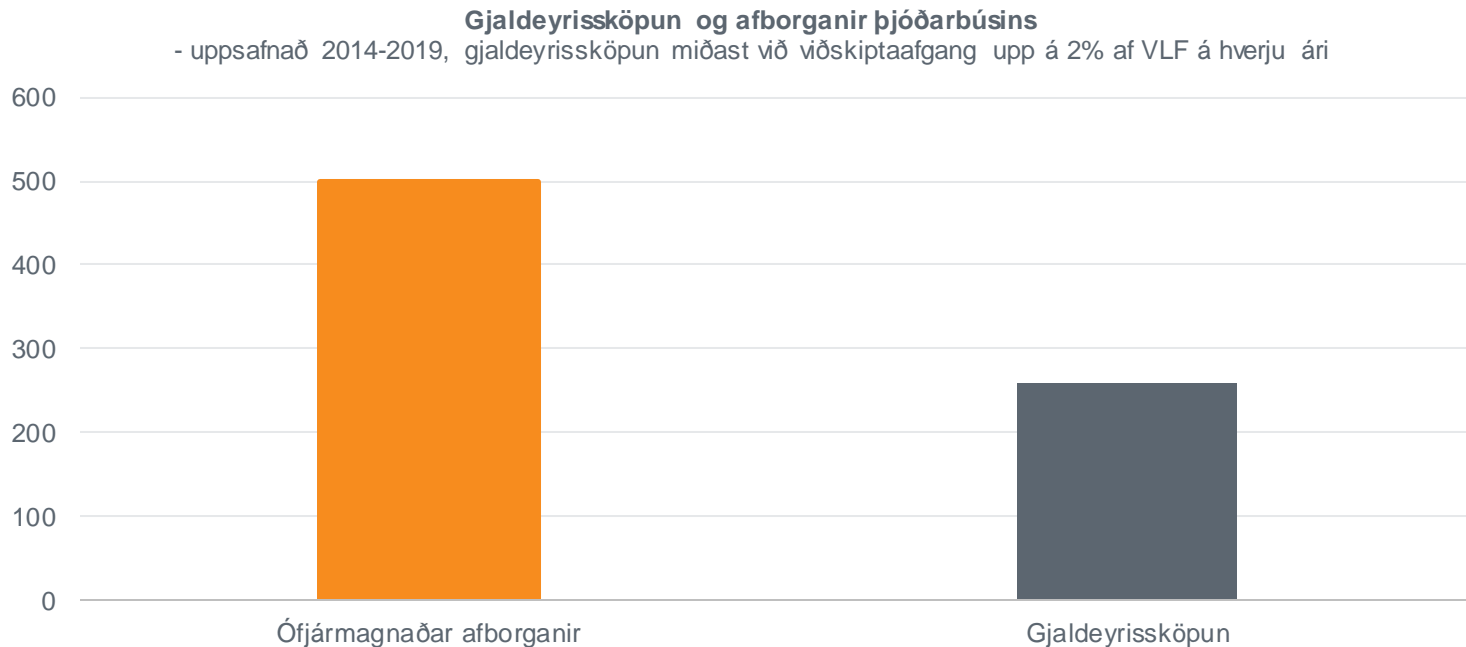


**Raungengi á mælikvarða verðlags**



# Í öllu falli mun viðskiptaafgangurinn ekki duga til að mæta væntum afborgunum

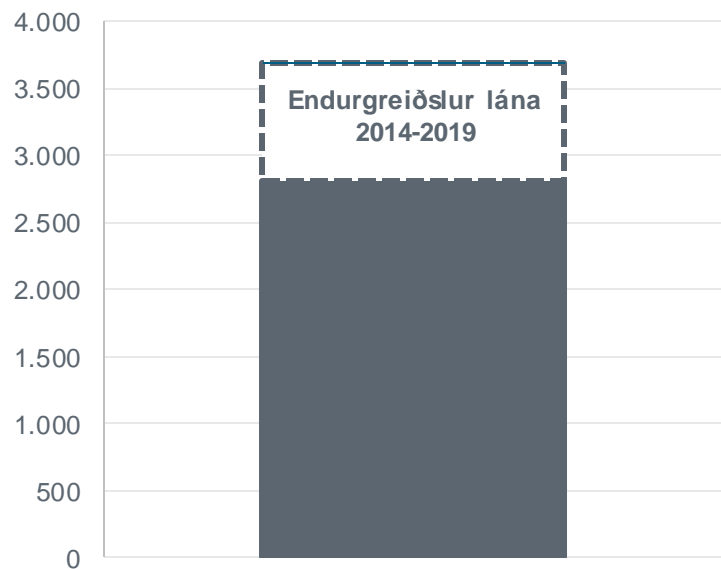
Til endurfjármögnunar eða lánalengingar þarf að koma.



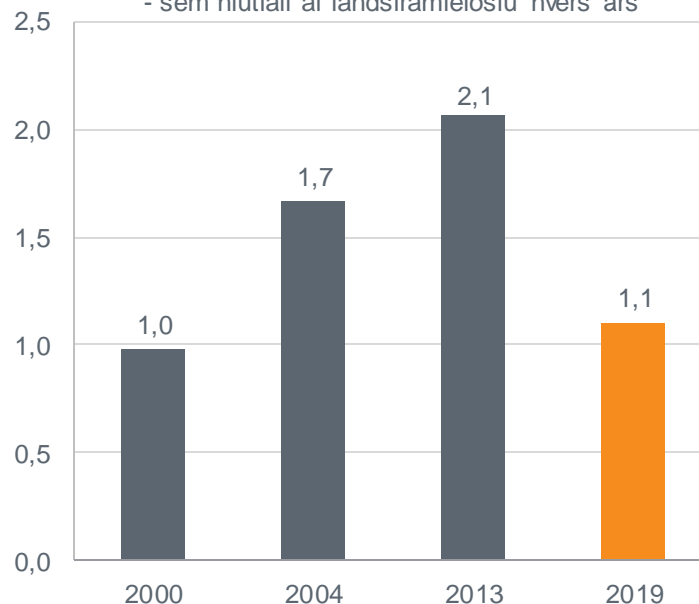
# Árið 2019 mun skuldastaðan svipa aftur til ársins 2000

Góðu fréttirnar eru þær að eftir þungar endurgreiðslur lána að fimm árum liðnum mun erlend skuldastaða þjóðarbúsins svipa til ársins 2000.

Árið 2019: Erlend skuldastaða þjóðarbúsins  
- í mö.kr.



Erlend skuldastaða þjóðarbúsins  
- sem hlutfall af landsframleiðslu hvers árs



# Samkomulag um lengingu á Landsbankabréfinu

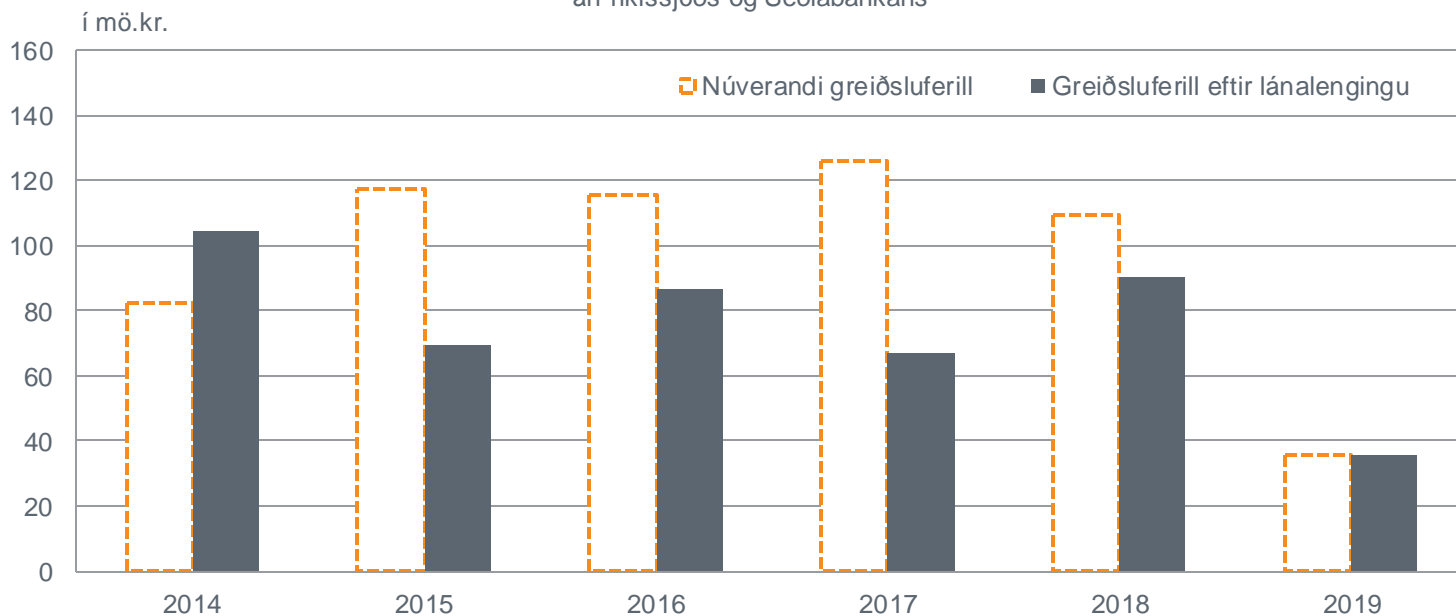
---

- Þann 8. maí sl. var undirritað samkomulag milli Landsbankans og LBI um breytingar á uppgjörsskuldabréfum sem samið var um í desember 2009.
- Eftirstöðvar bréfanna eru að jafnvirði 226 ma.kr. og er fyrirvari í samkomulaginu að tiltekna undanþágur fáist í samræmi við lög um gjaldeyrismál.
- Í samkomulaginu felst að lokagreiðsla verður í október 2026 í stað október 2018 og er lengingin því 8 ár. Endurgreiðslur eiga sér stað á tveggja ára fresti og dreifast nokkuð jafnt yfir tímann.
- Vaxtakjör eru óbreytt miðað við núverandi samkomulag fram í október 2018 eða 2,9% álag ofan á LIBOR vexti. Eftir það fer vaxtaálagið stighækkandi og verður í lokin 4,05%. Landsbankinn hefur heimild til að greiða skuldina upp að fullu án kostnaðar, þ.a. ef kjör batna á mörkuðum erlendis getur bankinn endurfjármagnað bréfin á betri kjörum.

# Léttir verulega á endurgreiðsluferlinu á næstu fimm árum...

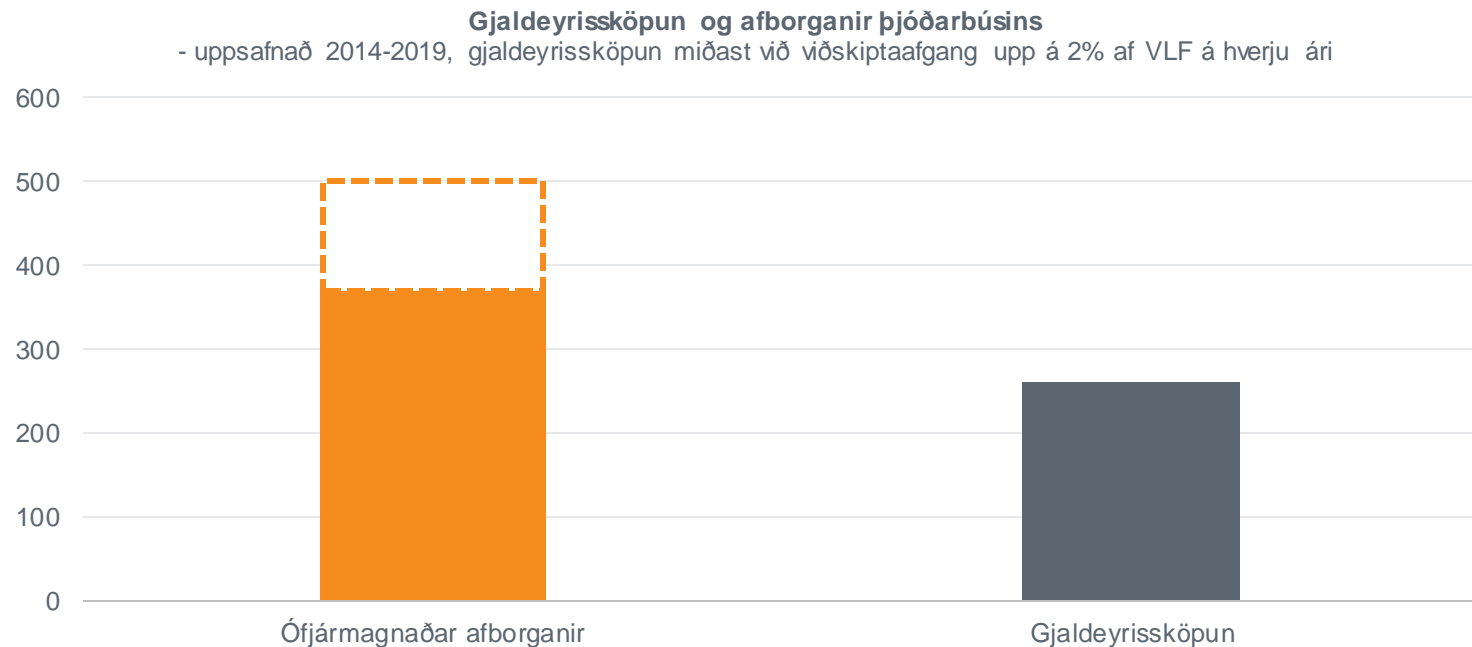
Horft til næstu fimm ára mun léttta verulega á greiðslum einkum á árunum 2015-2018. - ríflega 120 mö.kr. er dreift yfir lengri tíma eða til árunna 2019-2026, með 30 ma.kr. gjalddaga annað hvert ár.

Fyrir og eftir lánalengingu: Áætlaðar erlendar afborganir innlendra aðila,  
- án ríkissjóðs og Seðlabankans



# ...og greiðslujafnaðarvandi þjóðarbúsins verður viðráðanlegri

Lenging á Landsbankabréfinu léttir verulega á fjármögnunarpörf þjóðarbúsins og er mikilvæg til að tryggja stöðugleika á komandi árum.



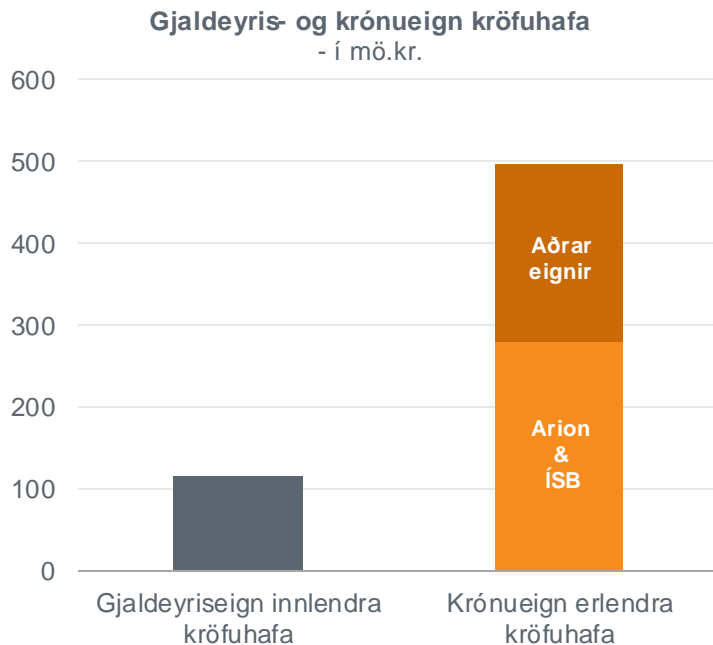
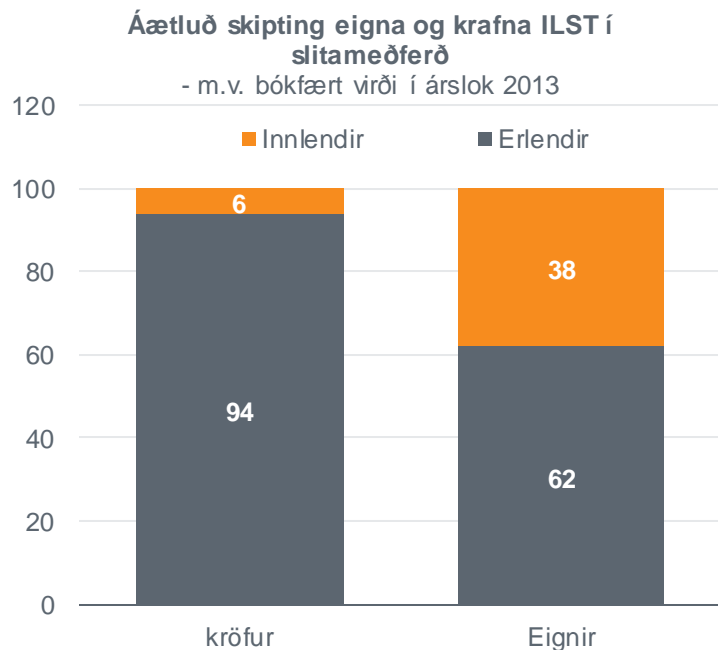
# Krónuvandi í fjármagnshöftum

---

1. Greiðslujafnaðarvandi þjófárþúsins
2. Vandir er tengist uppgjöri þrotabúa
3. Annar vandi?

# Uppgjör þrotabúa mun ógna gengisstöðugleika að öðru óbreyttu...

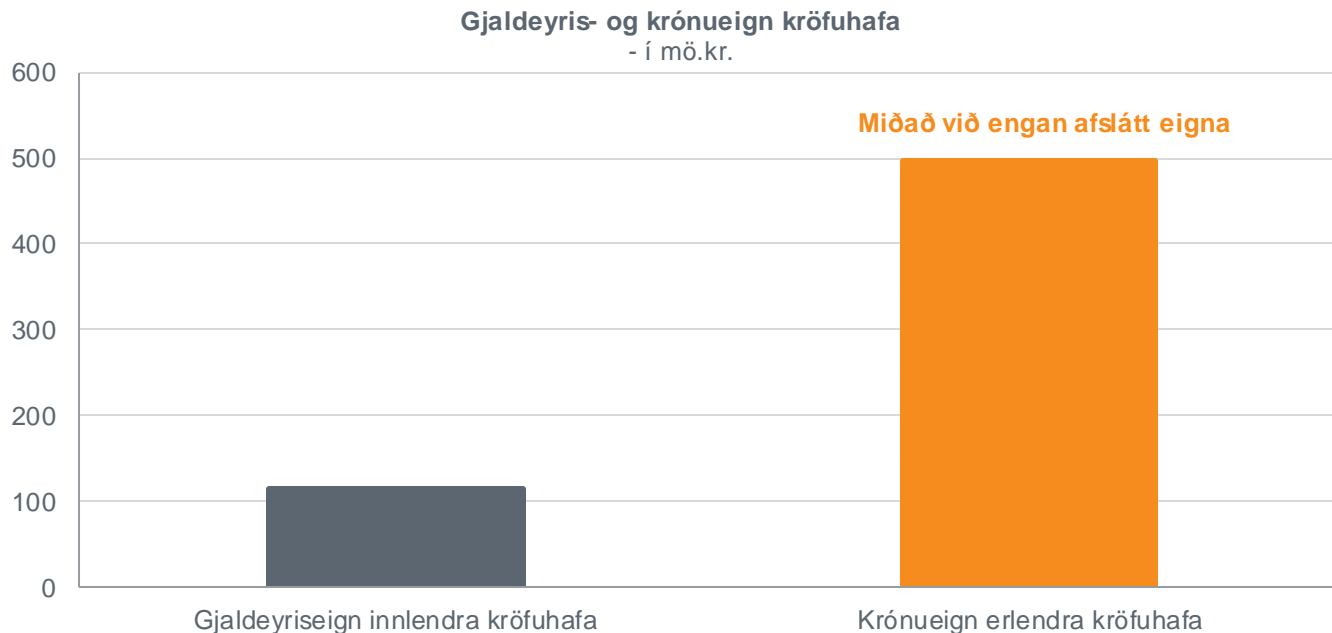
Miðað við óbreytta stöðu munu innlendar eignir, sem metnar eru á tæpa hálfa landsframléiðslu, koma í hlut erlendra kröfuhafa. Ekkert svigrúm er til staðar til að mæta væntu útlæði í gegnum greiðslujöfnuð. Því þarf að finna lausn þannig að uppgjórið hafi **engin** áhrif á greiðslujöfnuð.





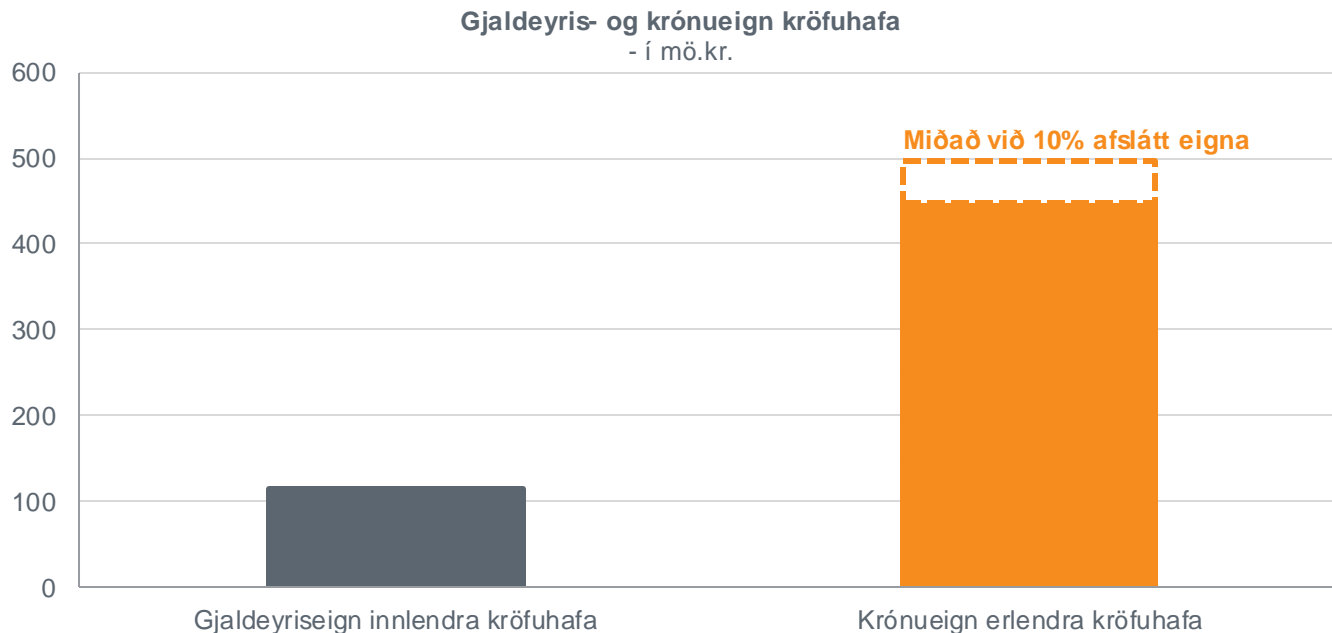
## ...nema til afsláttar komi á krónueignum erlendra kröfuhafa

Þrátt fyrir bjartsýnustu forsendur um gjaldeyrissköpun er ljóst að ekkert svigrúm er til að mæta væntu útlæði vegna uppgjors þrotabúa. Slit búanna má hvorki raska trúverðugleika landsins né ógna efnahagslegum stöðugleika.



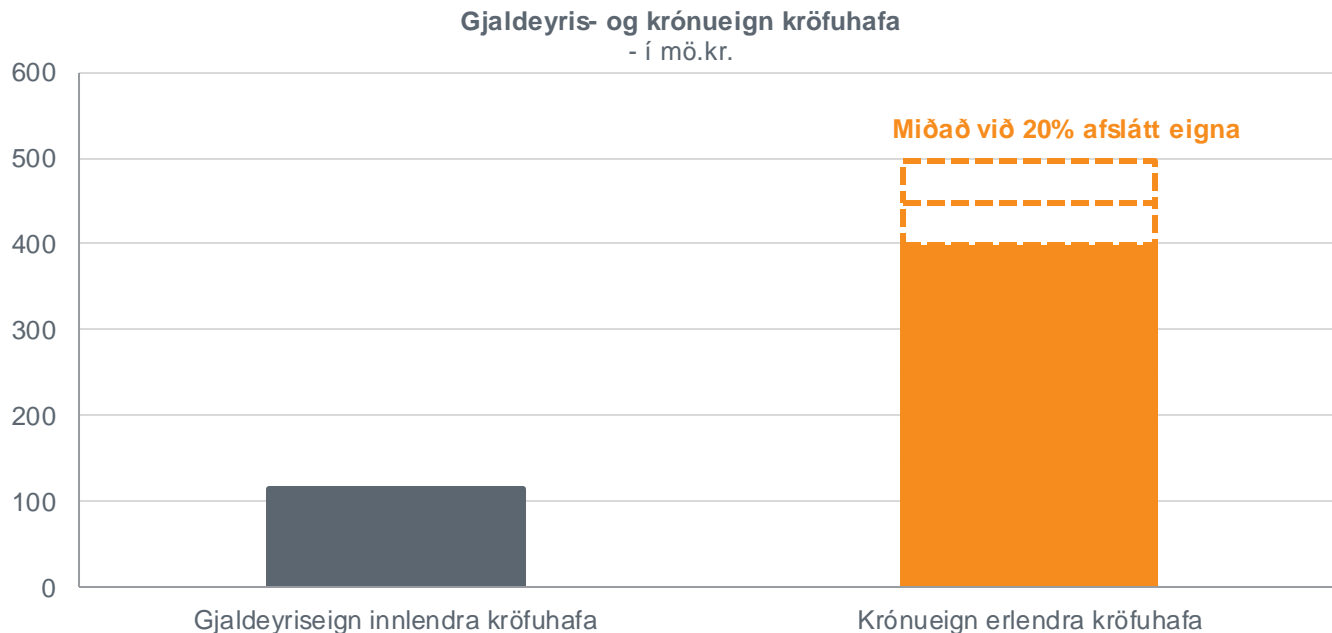
## ...nema til afsláttar komi á krónueignum erlendra kröfuhafa

Þrátt fyrir bjartsýnustu forsendur um gjaldeyrissköpun er ljóst að ekkert svigrúm er til að mæta væntu útlæði vegna uppgjors þotabúa. Slit búanna má hvorki raska trúverðugleika landsins né ógna efnahagslegum stöðugleika.



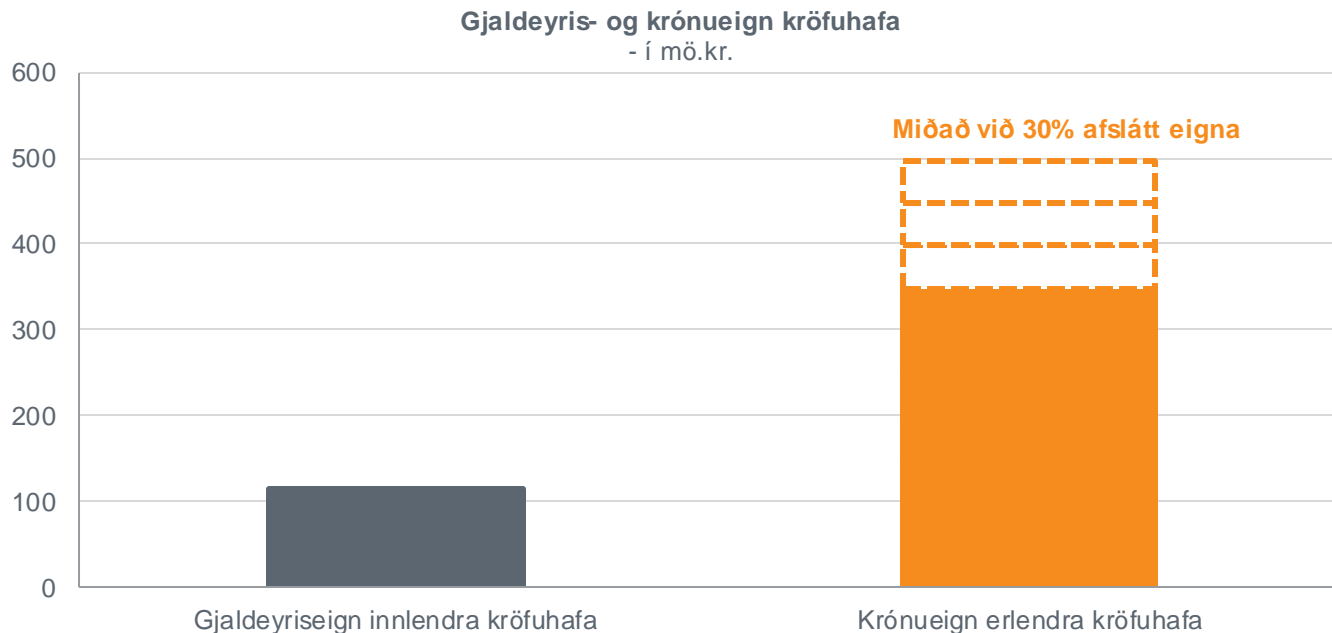
## ...nema til afsláttar komi á krónueignum erlendra kröfuhafa

Þrátt fyrir bjartsýnustu forsendur um gjaldeyrissköpun er ljóst að ekkert svigrúm er til að mæta væntu útlæði vegna uppgjors þrotabúa. Slit búanna má hvorki raska trúverðugleika landsins né ógna efnahagslegum stöðugleika.



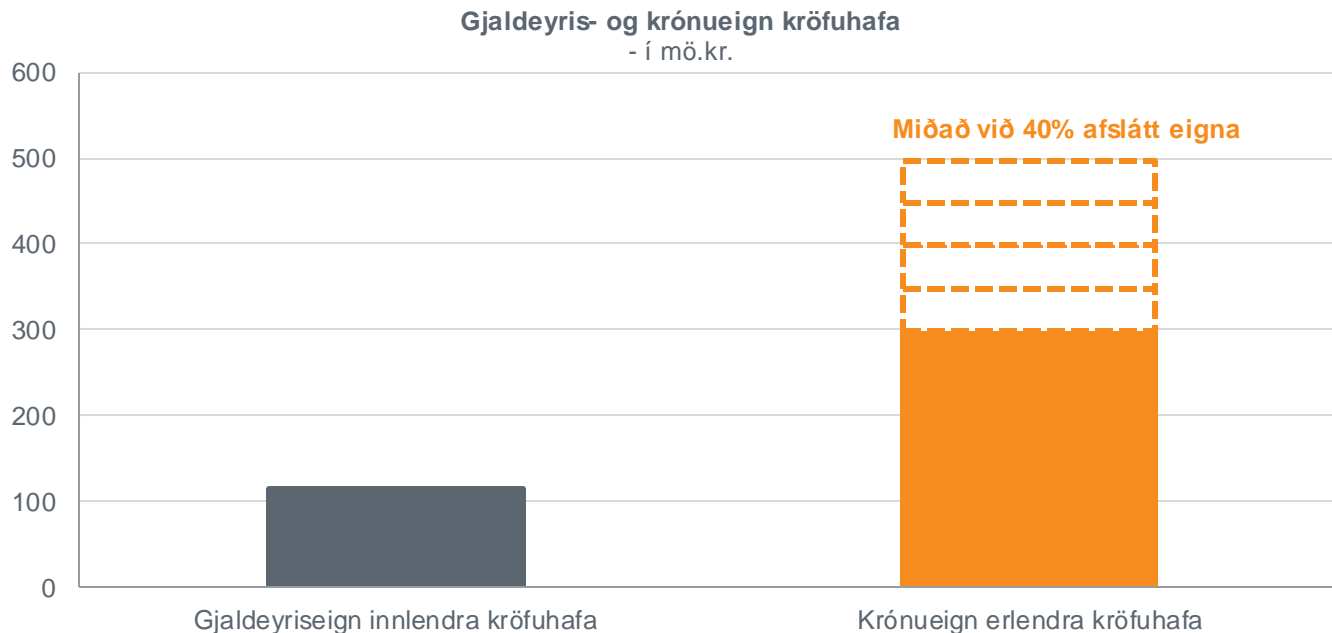
## ...nema til afsláttar komi á krónueignum erlendra kröfuhafa

Þrátt fyrir bjartsýnustu forsendur um gjaldeyrissköpun er ljóst að ekkert svigrúm er til að mæta væntu útlæði vegna uppgjors þrotabúa. Slit búanna má hvorki raska trúverðugleika landsins né ógna efnahagslegum stöðugleika.



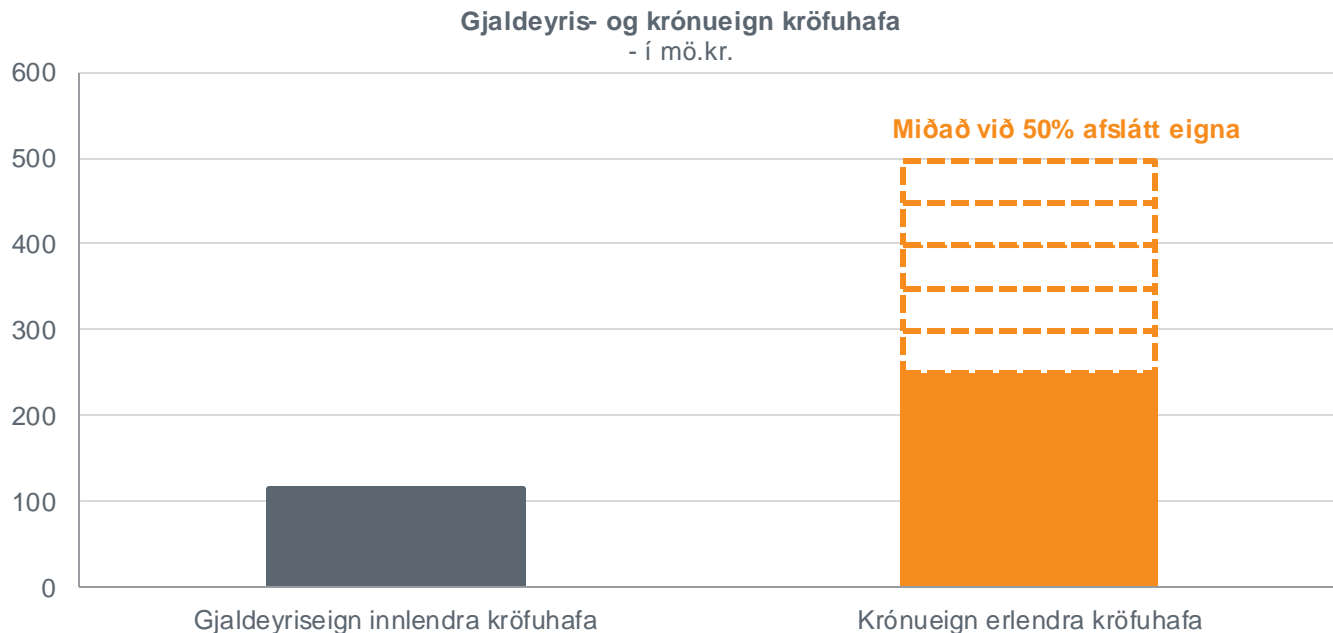
## ...nema til afsláttar komi á krónueignum erlendra kröfuhafa

Þrátt fyrir bjartsýnustu forsendur um gjaldeyrissköpun er ljóst að ekkert svigrúm er til að mæta væntu útlæði vegna uppgjors þrotabúa. Slit búanna má hvorki raska trúverðugleika landsins né ógna efnahagslegum stöðugleika.



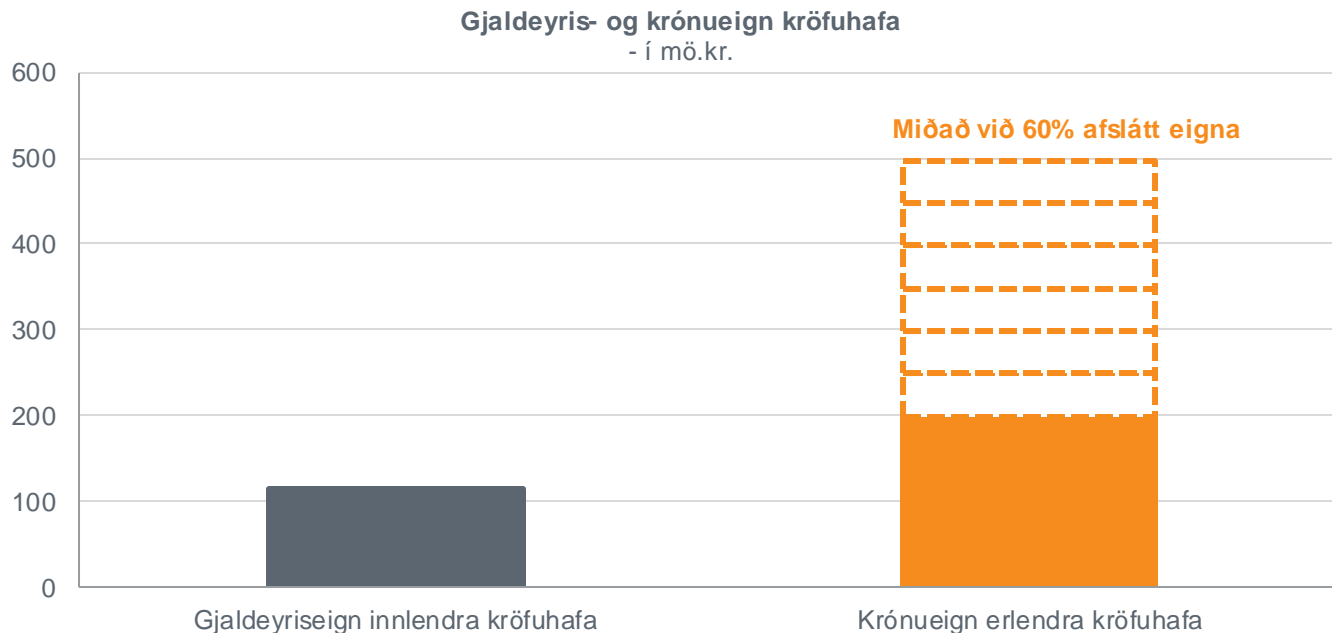
## ...nema til afsláttar komi á krónueignum erlendra kröfuhafa

Þrátt fyrir bjartsýnustu forsendur um gjaldeyrissköpun er ljóst að ekkert svigrúm er til að mæta væntu útlæði vegna uppgjörs þrotabúa. Slit búanna má hvorki raska trúverðugleika landsins né ógna efnahagslegum stöðugleika.



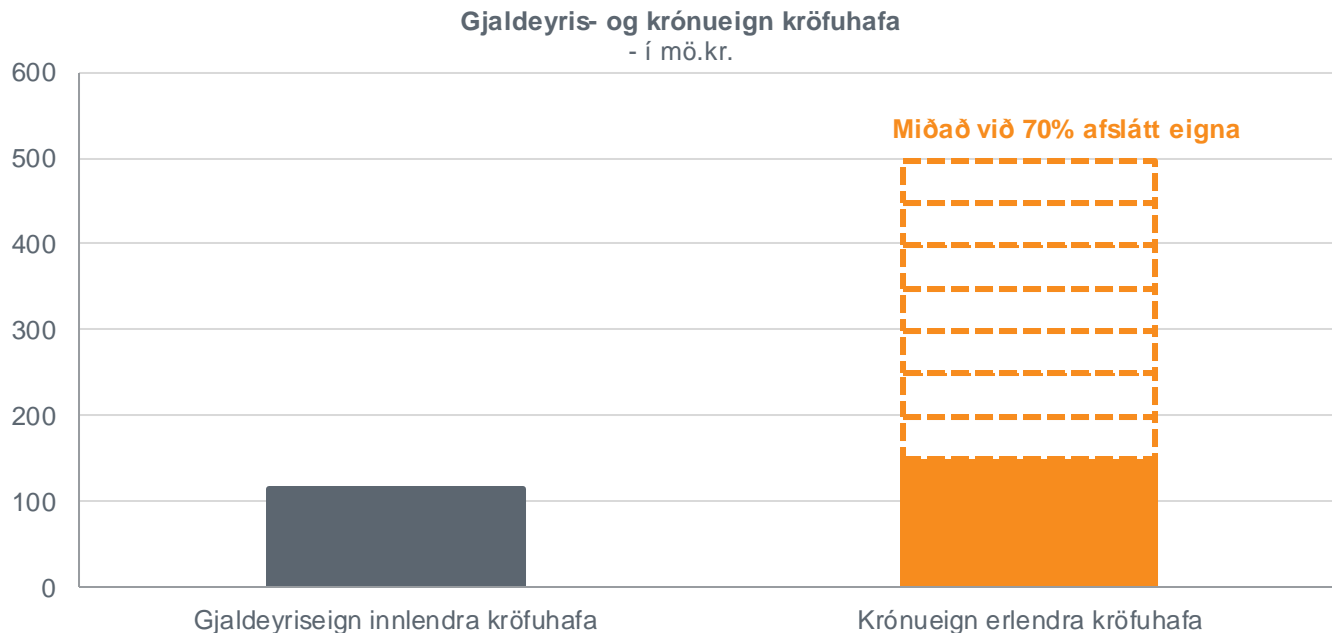
## ...nema til afsláttar komi á krónueignum erlendra kröfuhafa

Þrátt fyrir bjartsýnustu forsendur um gjaldeyrissköpun er ljóst að ekkert svigrúm er til að mæta væntu útlæði vegna uppgjors þrotabúa. Slit búanna má hvorki raska trúverðugleika landsins né ógna efnahagslegum stöðugleika.



## ...nema til afsláttar komi á krónueignum erlendra kröfuhafa

Þrátt fyrir bjartsýnustu forsendur um gjaldeyrissköpun er ljóst að ekkert svigrúm er til að mæta væntu útlæði vegna uppgjors þrotabúa. Slit búanna má hvorki raska trúverðugleika landsins né ógna efnahagslegum stöðugleika.





# Uppgjör þrotabúa: Það sem þarf að hafa í huga

---

- Ekkert svigrúm er til að mæta væntu útlæði er tengist uppgjöri þrotabúa í gegnum greiðslujöfnuð þjóðarbúsins.
- Huga þarf að heildarmyndinni. Hvernig okkur tekst til við að finna lausn á uppgjöri þrotabúa og vandans í heild mun hafa langtímaáhrif á íslenskt efnahagslíf.
- Slit búanna má því á engan hátt raska trúverðugleika landsins og aðgengi innlendra aðila að erlendum lánamörkuðum.
- Tvær leiðir eru í boði; Nauðasamningsleiðin eða gjaldþrotaleiðin

# Krónuvandi í fjármagnshöftum

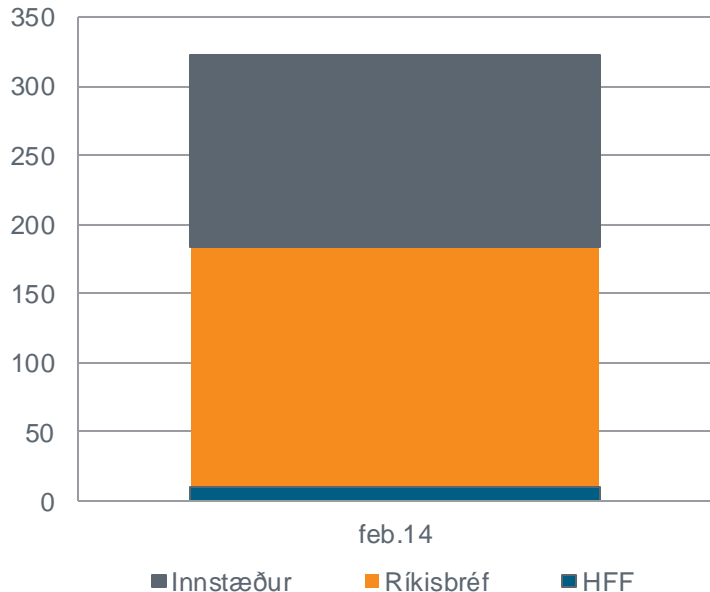
---

1. Greiðslujafnaðarvandi þjófurbúsins
2. Vandí er tengist uppgjöri þrotabúa
3. Annar vandí?

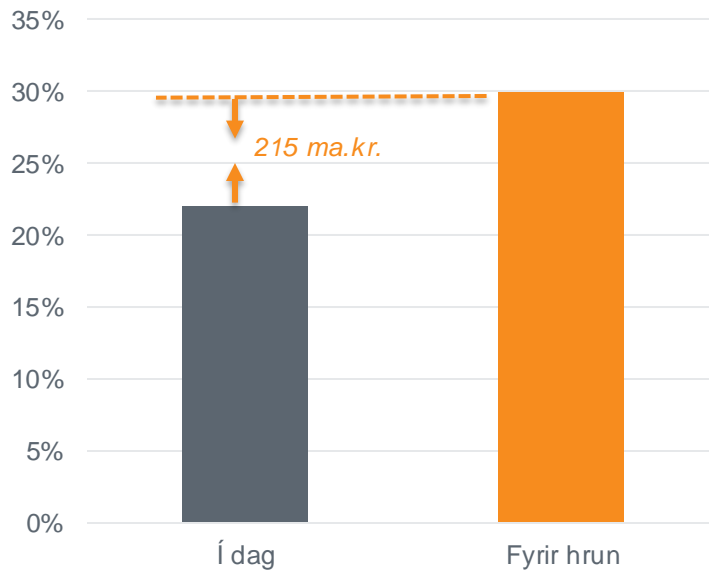
# Annar vandi: Vænt útlæði innlendra og erlendra aðila

Krónueignir erlendra aðila eru hinar svokölluðu aflandskrónur. Þær eru í dag metnar á 320 ma.kr. Óvissa ríkir um vænt útlæði innlendra aðila. Ef við horfum aðeins til eignasamsetningar lífeyrissjóða má ætla að vænt útlæði hjá þeim ætti að vera riflega 200 ma.kr.

Gamla snjóhengjan (aflandskrónur)  
- ma.kr.



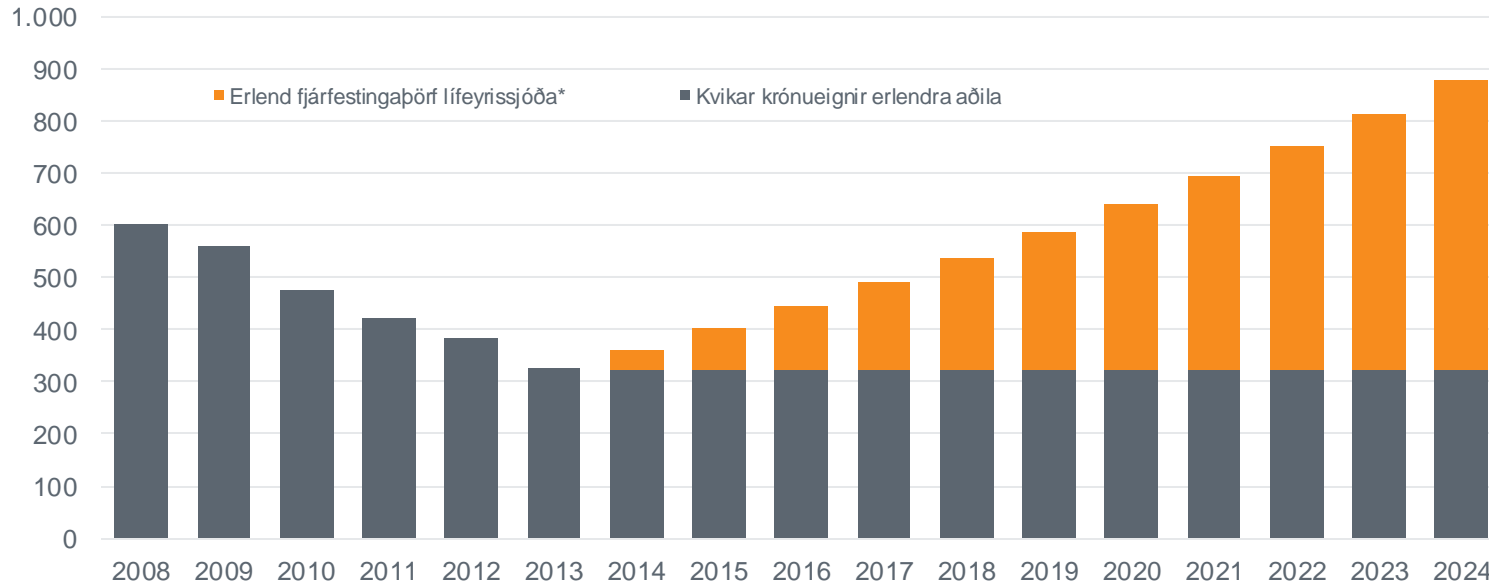
Hlutdeild erlendra eigna  
- af hreinni eign lífeyrissjóða



# Gamla snjóhengjan hefur minnkað en ný snjóhengja bætist við

Ef við ílengjumst í höftum mun snjóhengjan halda áfram að stækka. Árleg fjárfestingaþörf lífeyrissjóða er í kringum 7% af VLF þar af má áætla að um 30% af þeirri upphæð muni leita í fjárfestingar erlendis

Gamla snjóhengjan og nýja snjóhengjan  
- í mö.kr.



\*m.v. að lífeyrissjóðir kjósi að fjárfesta 30% af árlegri fjárfestingaþörf sinni á erlendum mörkuðum

# Hverjar eru hindranirnar við losun hafta?

---

1. **Þörf er á lengingu Landsbankabréfsins** til að koma í veg fyrir ójafnvægi á greiðslujöfnuði á komandi árum.
2. **Innlendar krónueignir þrotabúa sem munu renna til erlendra kröfuhafa** eru metnar á ríflega 460 ma.kr. Lítið svigrúm er til að mæta slíku útfærði í gegnum greiðslujöfnuðinn á komandi árum. Finna þarf lausn þannig að slit búanna raski ekki stöðugleika. Í því felst að minnka vægi innlendra eigna í heildareignasafni þeirra sem renna til erlendra kröfuhafa.
3. **Krónueignir erlendra aðila (aflandskrónur)** eru 320 ma.kr. í innlánum og skuldabréfum. Í gegnum gjaldeyrisútboð Seðlabankans og í viðskiptum með milligöngu Seðlabankans hefur aftur á móti tekist að minnka aflandskrónur um 280 ma.kr. Vísbendingar eru um að aflandskrónueigendur eru ekki eins óþolinmóðir og þeir voru í upphafi. Á endanum mun vænt útfærði þessara aðila ráðast af því hversu mikla tiltrú þeir hafa á afnámsferlinu og íslensku efnahagslífi.
4. **Vænt útfærði innlendra fjárfesta, lífeyrissjóða og annarra fjárfesta** mun velta á tiltrú innlendra aðila á afnámsferlinu og íslensku efnahagslífi.

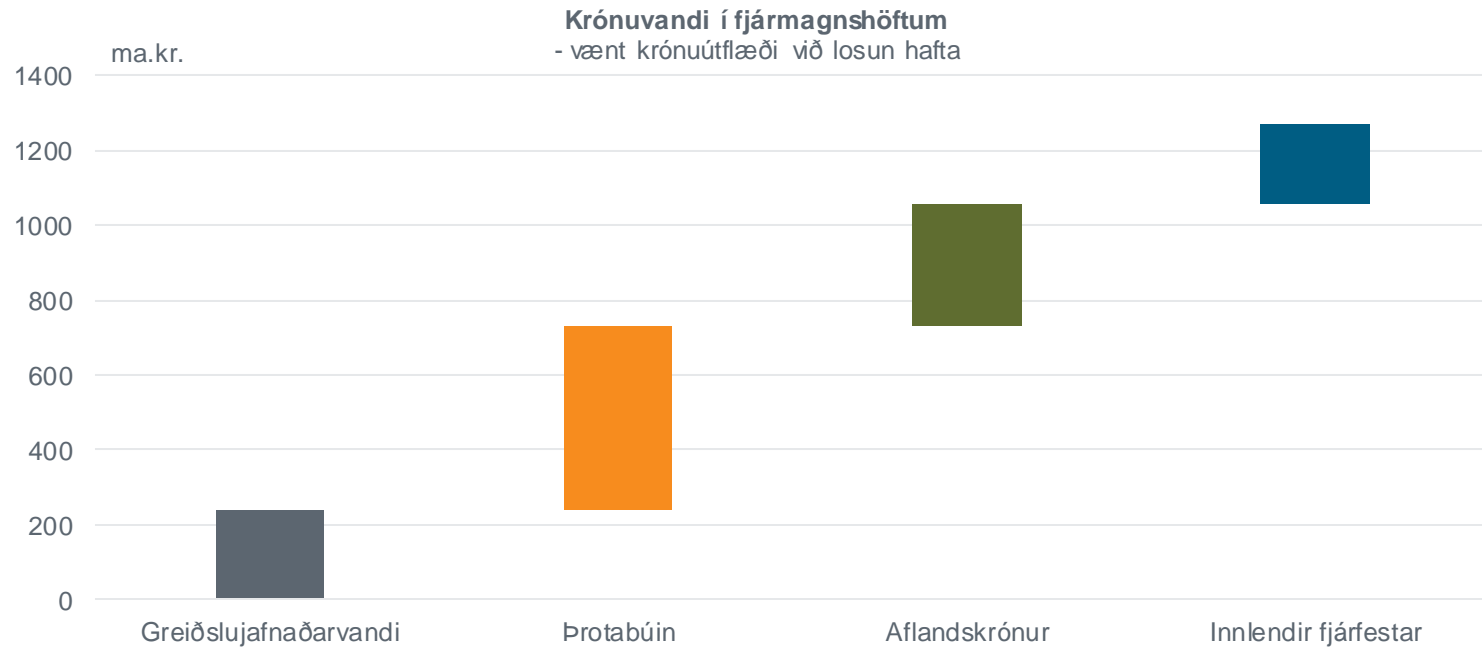
# Að lokum: Mikilvægi þess að brjótast úr vítahring hafta

---

- Snjóhengjan hverfur ekki af sjálfum sér – heldur stækkar með hverju ári sem líður.
- Innan hafta eru undirstöðurnar ekki réttar. Hættan á því að hagkerfið ofhitni, eignaverðbólga raungerist og gjaldeyrisafgangur þjóðarbúsins verði enginn er raunverulega fyrir hendi. Tækifærið til losunar hafta getur því verið fljótt að hverfa.
- Íslenskt „hafta“ hagkerfi getur ekki verið samkeppnishæft, fjármagnskjör verða há, verðlagning verður brengluð á öllum mörkuðum og erlend fjárfesting (á útboðsafslætti) verður áfram lág.

**Því fylgir áhætta að taka engin skref við losun hafta!**

# Krónuvandi í fjármagnshöftum



---

Ásdís Kristjánsdóttir  
Forstöðumaður efnahagssviðs  
[asdis@sa.is](mailto:asdis@sa.is)  
sími: 590-0080

<https://twitter.com/efnahagssvidSA/>

