



AFNÁM HAFTA:

FJARLÆGUR DRAUMUR EÐA NÁLÆGUR VERULEIKI?

Hafsteinn Hauksson, hagfræðingur í greiningardeild



Hvað skiptir mestu um afnám hafta?

ÁÆTLUN UM LOSUN GJALDEYRISHAFTA, 2011

1. Þjóðhagslegur stöðugleiki

- Sjálfbær ríkisfjármál
- Geta ríkis og einkageira til endurfjármögnunar
- Jafnvægi á greiðsluflæði

2. Traust fjármálakerfi

- Nægur eigin- og lausafjárstuðari

3. Nægilegur gjaldeyrisforði

UMRÆÐAN NÚ

1. Þjóðhagslegur stöðugleiki

- Sjálfbær ríkisfjármál
- Geta ríkis og einkageira til endurfjármögnunar
- Jafnvægi á greiðsluflæði

2. Traust fjármálakerfi

- Nægur eigin- og lausafjárstuðari

3. Nægilegur gjaldeyrisforði

Hvað er átt við með jafnvægi
á greiðsluflæði?

GREIÐSLUFLÆÐI ÞJÓÐARBÚS

- + Útflutningur vöru og þjónustu
- Innflutningur vöru og þjónustu
 - = Vöru og þjónustujöfnuður
- Þáttatekjuhalli
 - = Viðskiptajöfnuður
 - = Breyting erlendrar stöðu
- Samningsb. afborganir erlendra lána
 - = Afgangur (+), t.d. til þess að hleypa erlendum krónueigendum út úr landinu
 - = Þörf (-), sem þarf að mæta með endurfjármögnun, eignasölu eða erlendri fjárfestingu

REKSTUR HEIMILIS

- + Atvinnutekjur
- Neysluútgjöld
 - = Greiðslugeta
- Vaxtagjöld
 - = Vergur sparnaður
 - = Breyting eignastöðu
- Afborganir lána
 - = Afgangur (+), t.d. til þess að leggja inn á reikning eða kaupa sjónvarp og bíl
 - = Þörf (-), sem þarf að mæta með endurfjármögnun eða eignasölu

TVENNT SEM ÖÐRU FREMUR SKILUR AÐ ÞJÓÐARBÚ OG HEIMILI

ÞJÓÐARBÚ

■ Fjöldi aðila...

- ...með mismunandi greiðsluhæfi, mismunandi möguleika á endurfjármögnun og mismiklar eignir í erlendri mynt

■ Fjöldi mynta...

- ...sem merkir að gengi aðlagast til að koma jafnvægi á greiðslujöfnuðinn – ef viðskiptajöfnuður dugir ekki fyrir afborgunum, þá getur það komið fram í gengishruni

HEIMILI

■ Einn aðili...

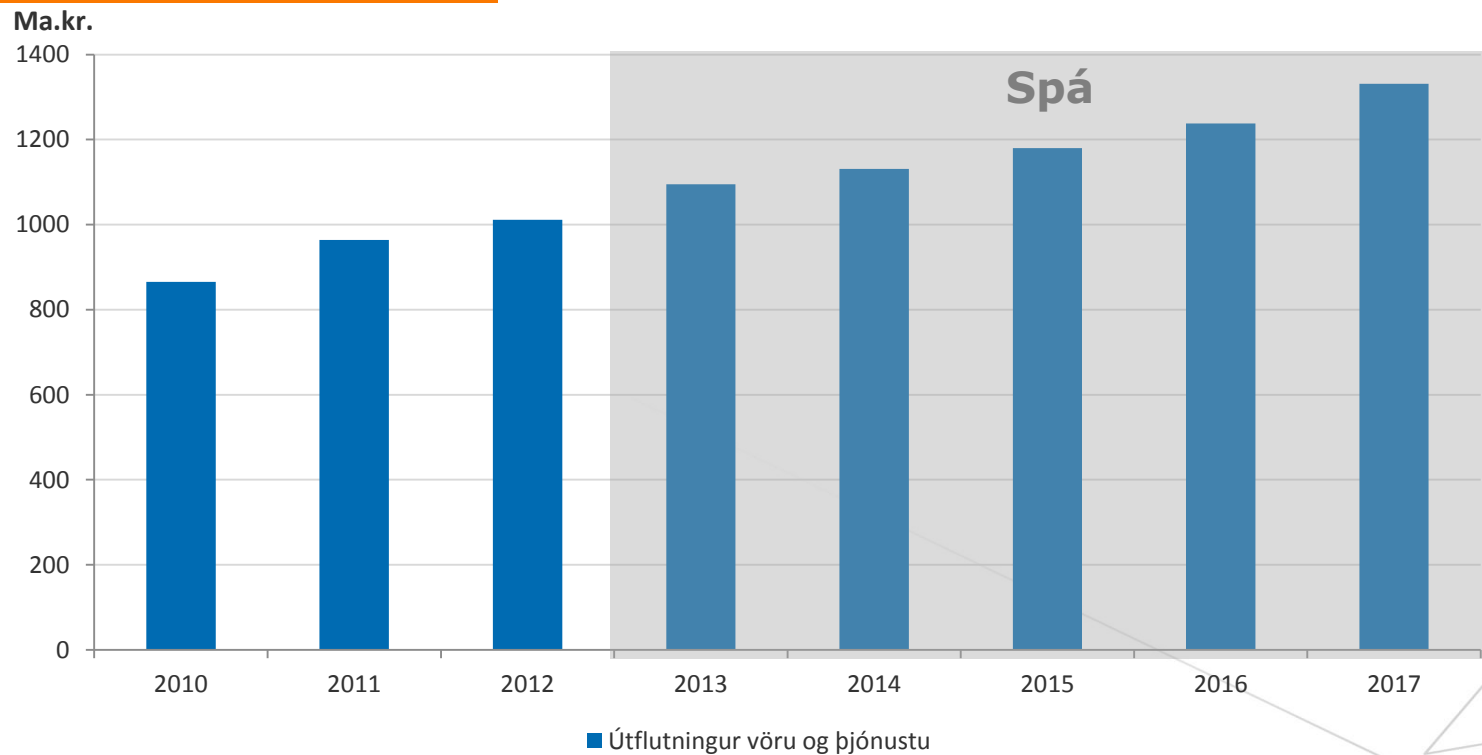
- ...með eitt greiðsluhæfi, einn möguleika á endurfjármögnun og eina eignastöðu

■ Ein mynt...

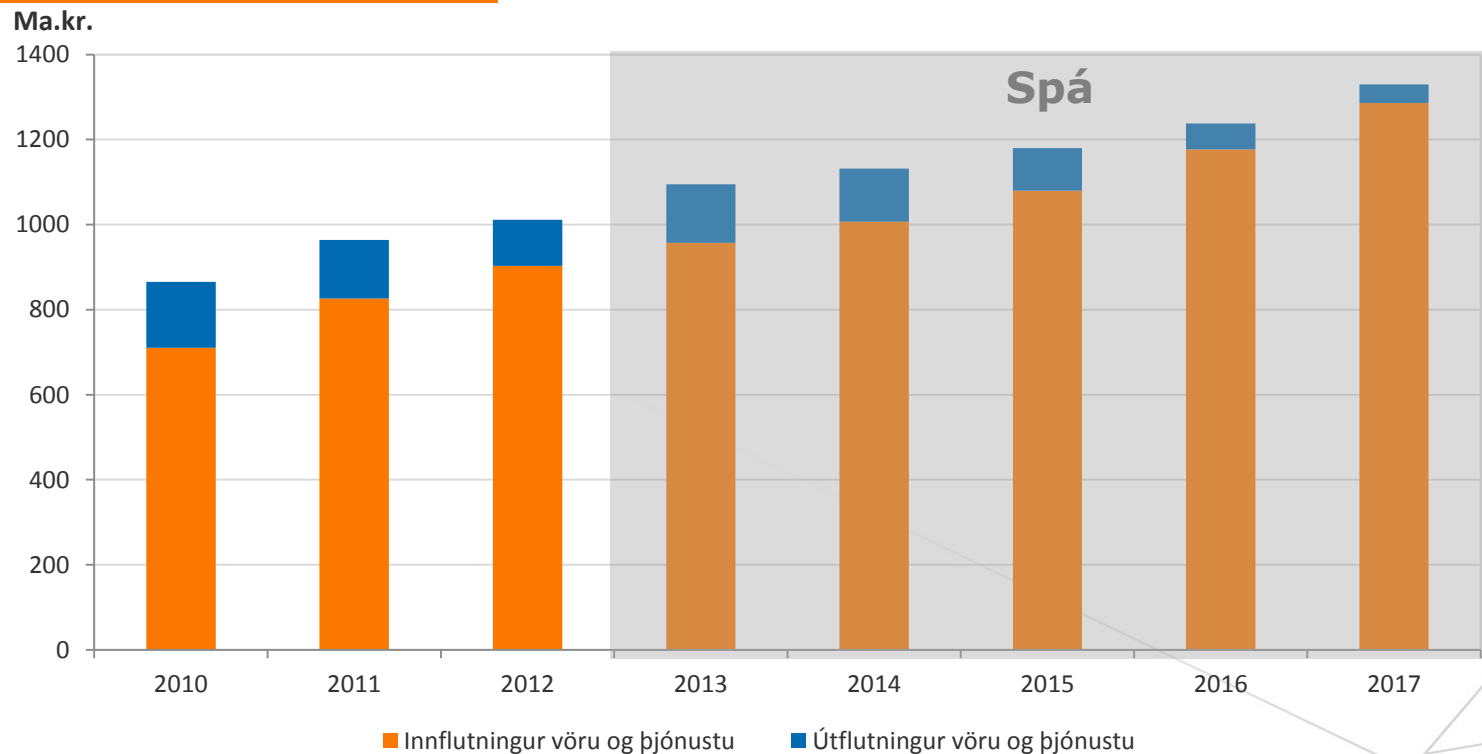
- ...sem merkir að gengisbreytingar og fjármál heimilisins hafa ekki áhrif hvort á annað að öllu jöfnu – ef tekjur duga ekki fyrir afborgunum, þá merkir það greiðslufall

Hvernig lítur staðan út? Spá Seðlabanka Íslands

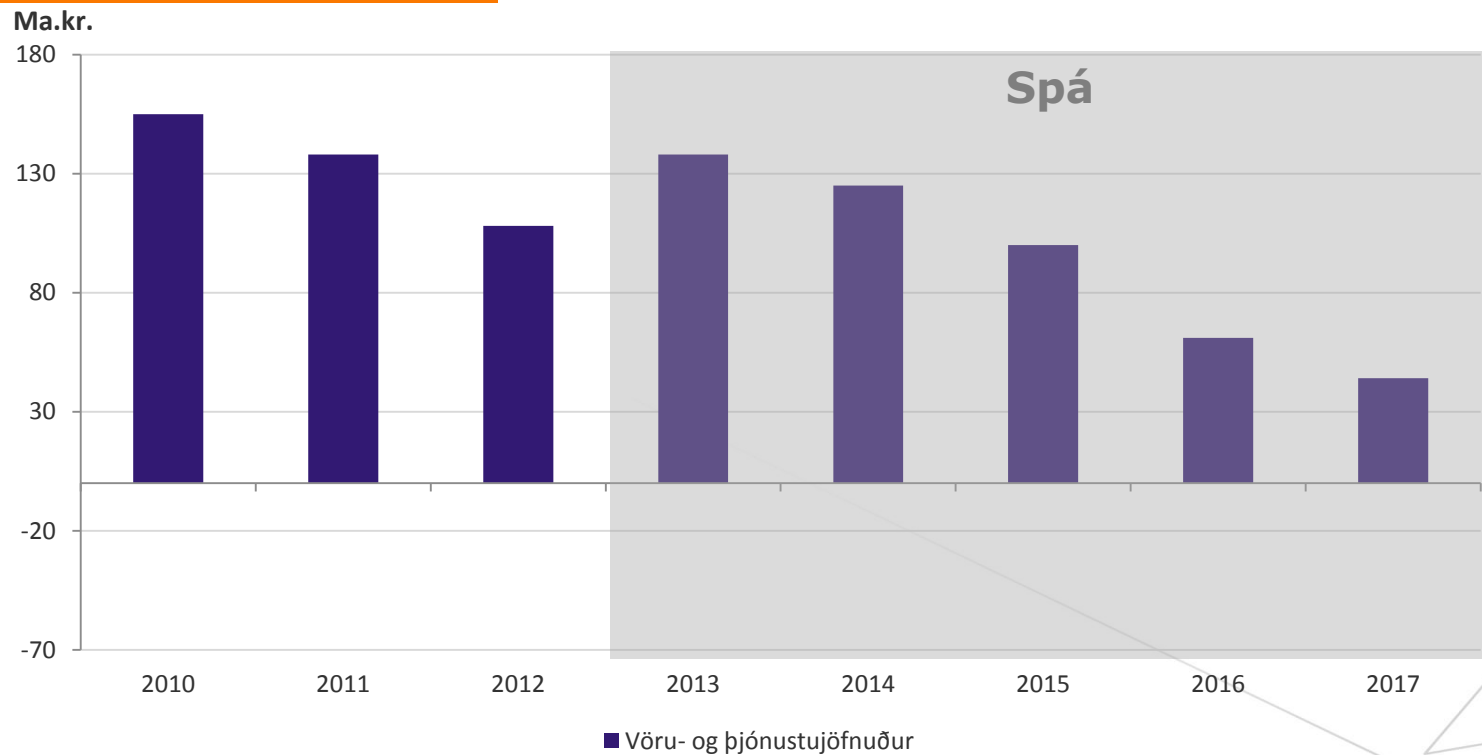
+ ÚTFLUTNINGUR VÖRU OG ÞJÓNUSTU



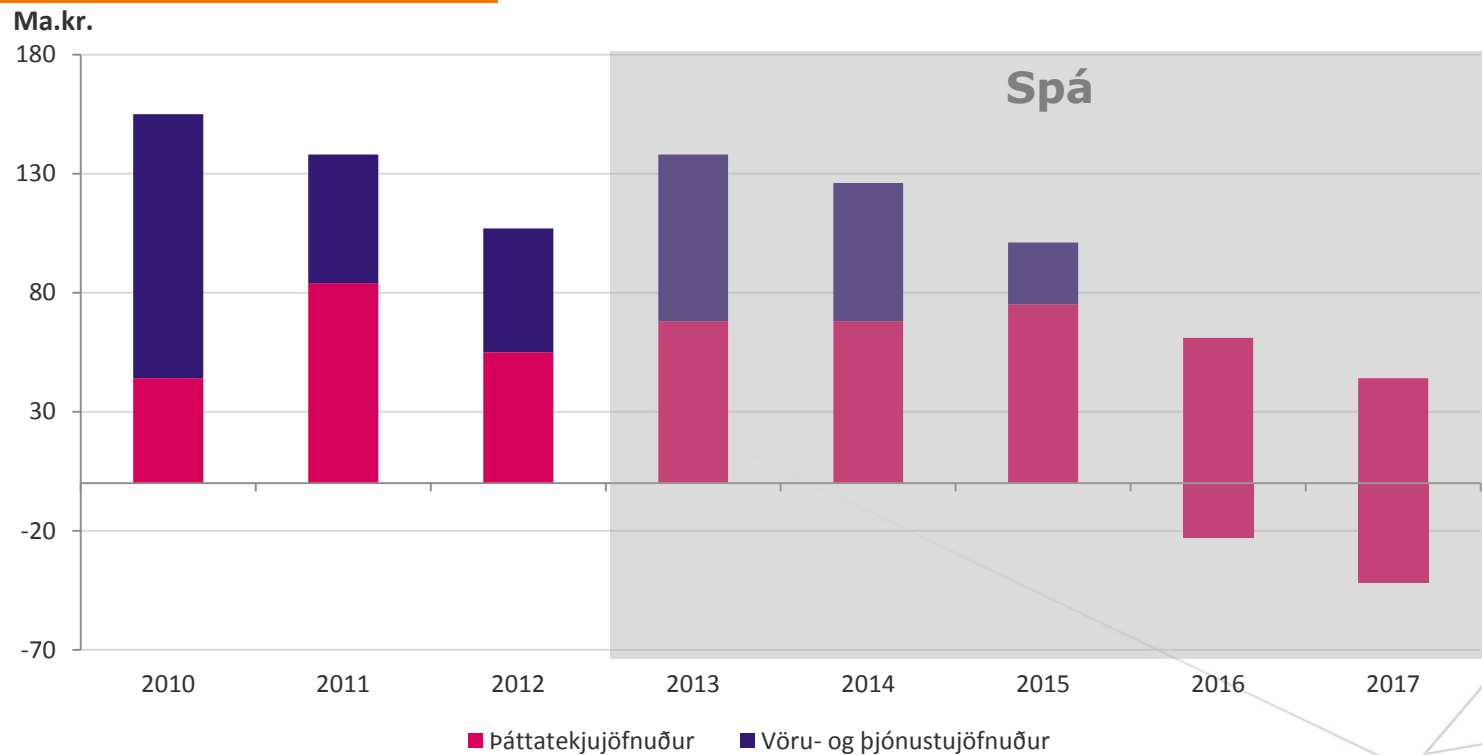
– INNFLUTNINGUR VÖRU OG ÞJÓNUSTU



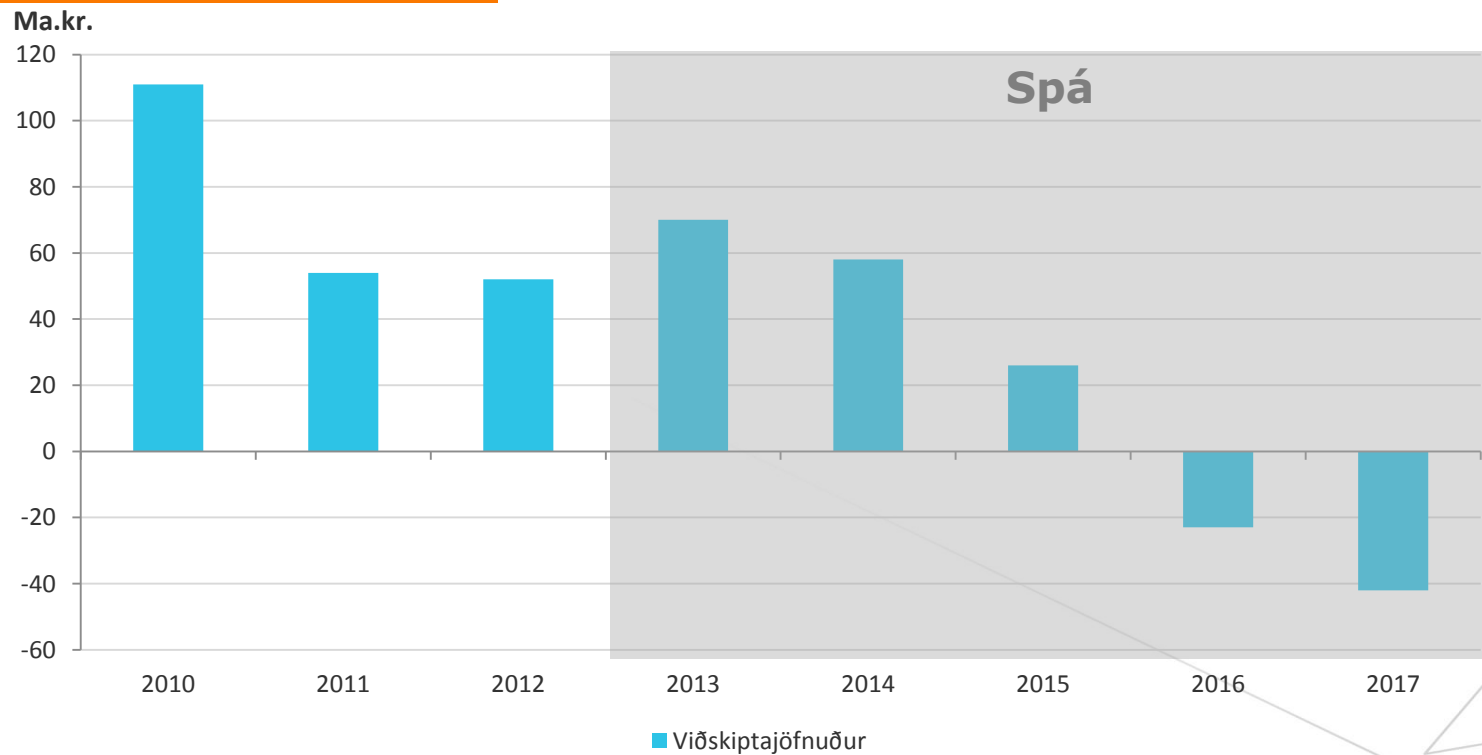
= VÖRU OG ÞJÓNUSTUJÖFNUÐUR



– ÞÁTTATEKJUHALLI



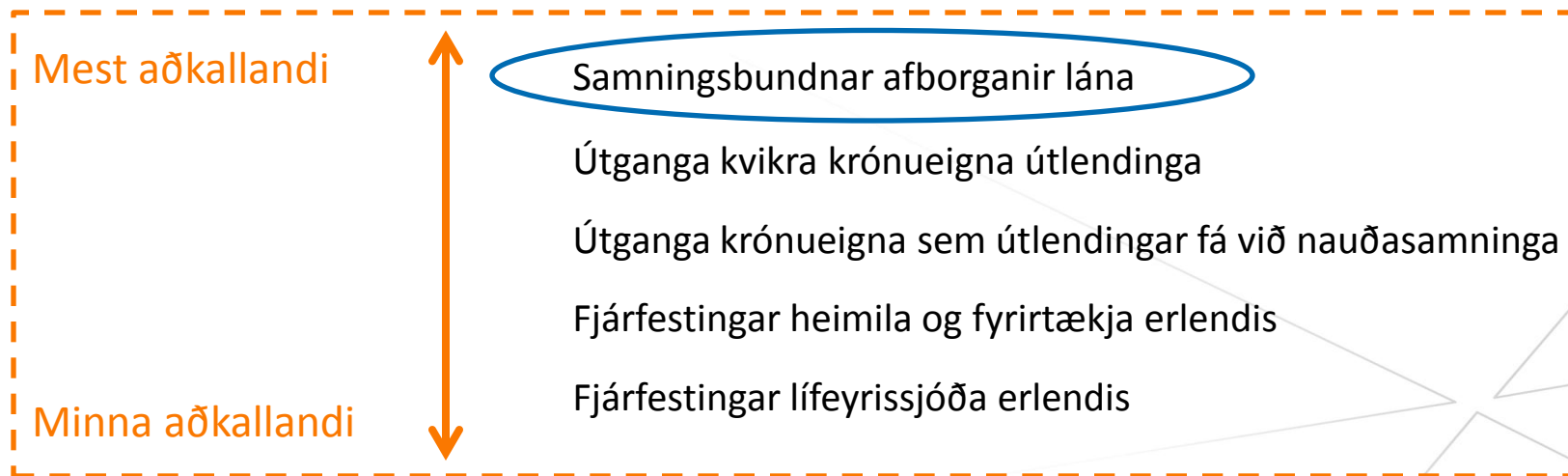
= VIÐSKIPTAJÖFNUÐUR



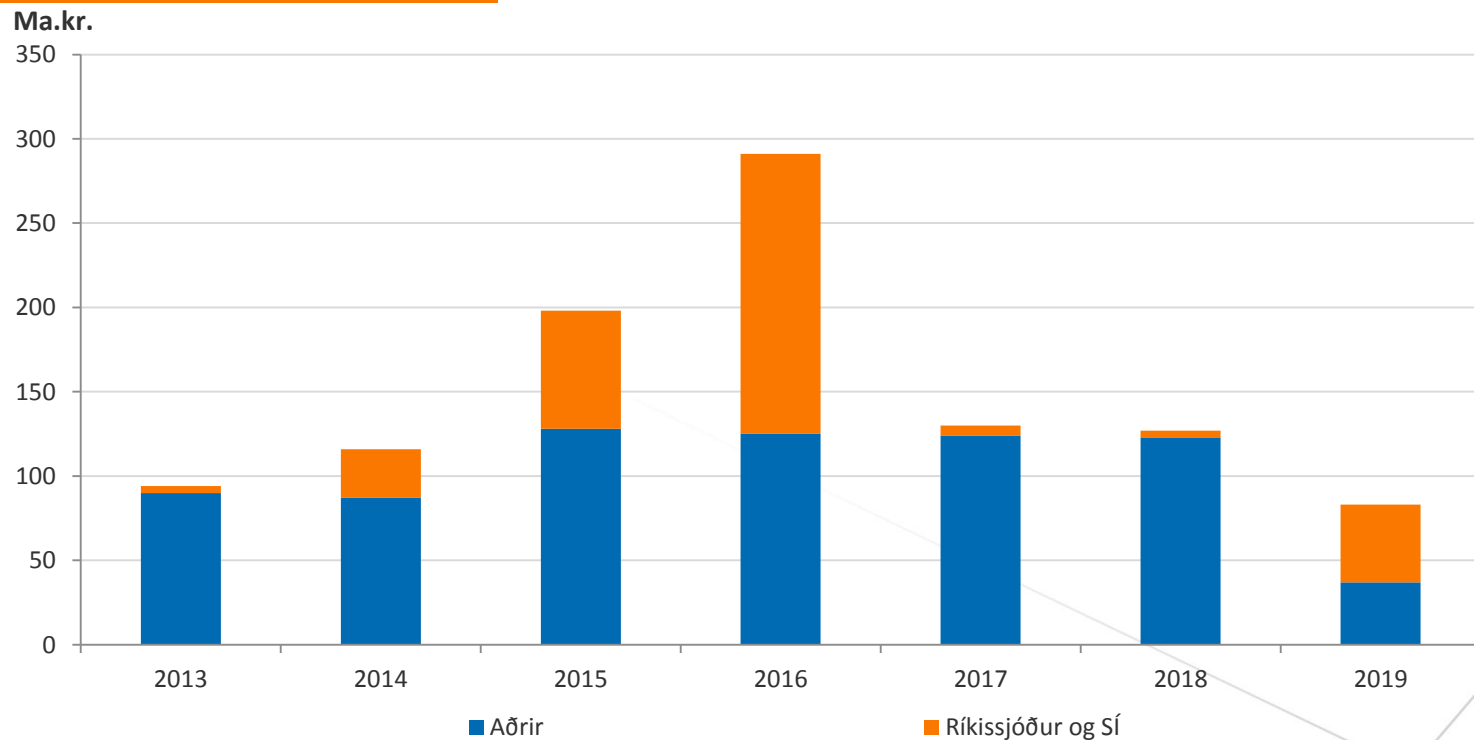
= BREYTING ERLENDRAR STÖÐU

Á endanum er viðskiptajöfnuðurinn sá gjaldeyrir sem þjóðarbúið aflar nettó til þess að bæta erlenda eignastöðu sína.

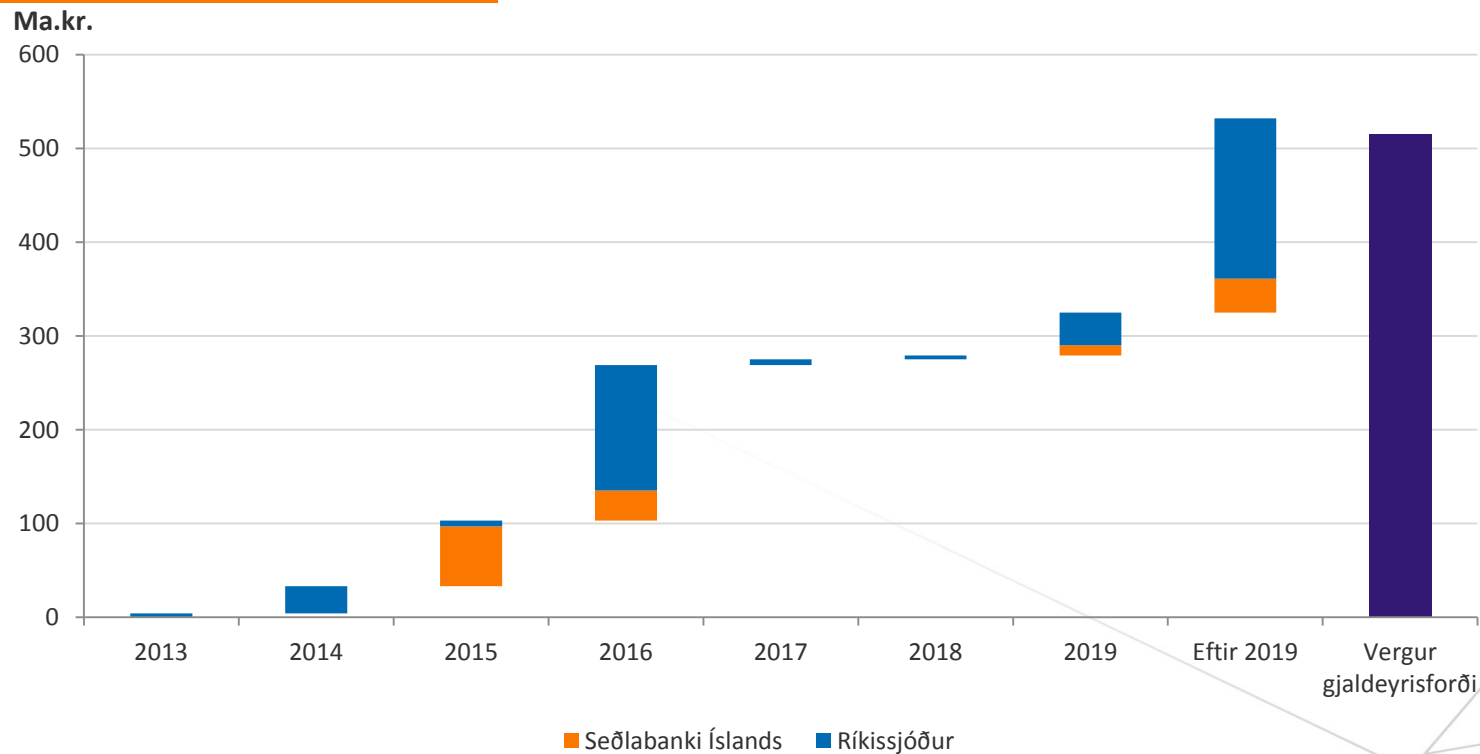
Erlend staða þjóðarbúsís getur breyst með misaðkallandi hætti:



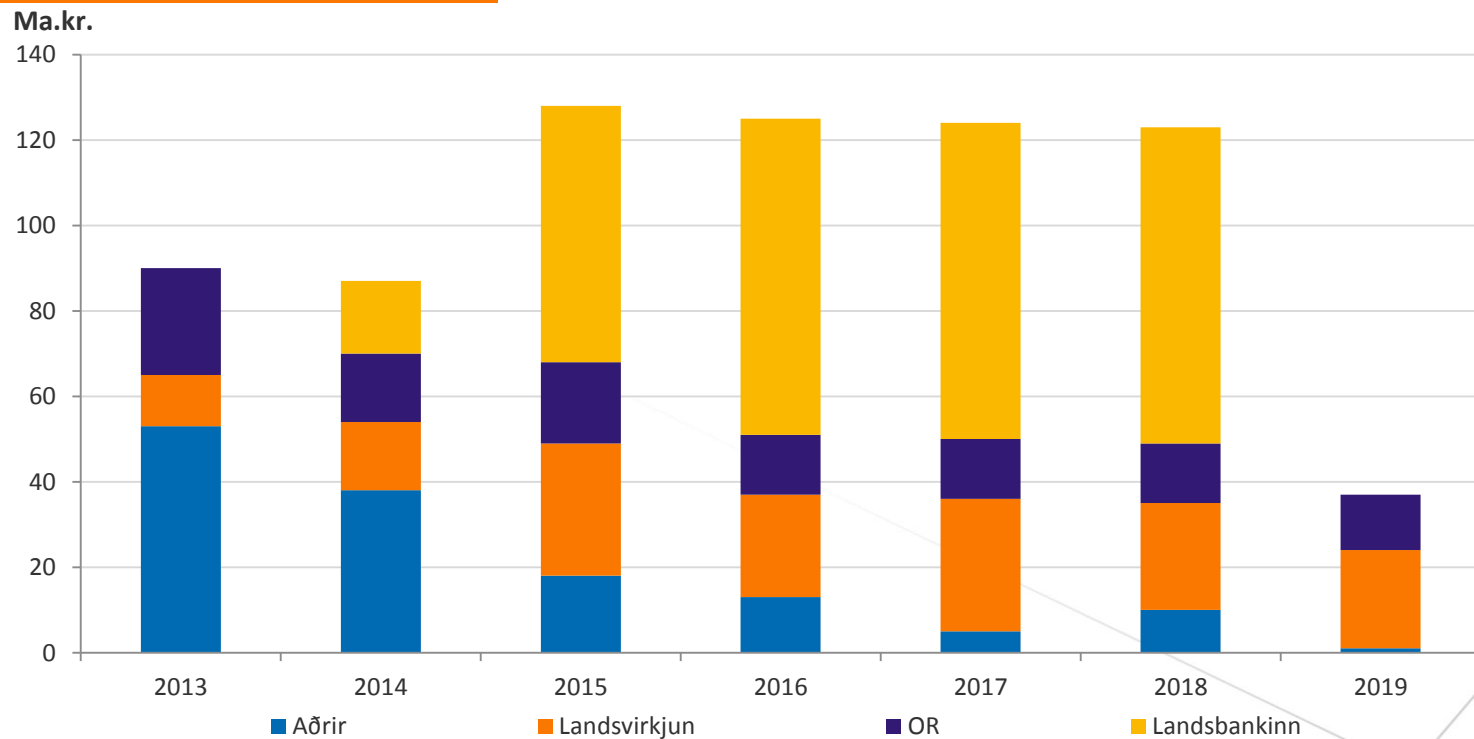
– SAMNINGSBUNDNAR AFBORGANIR ERLENDRA LÁNA



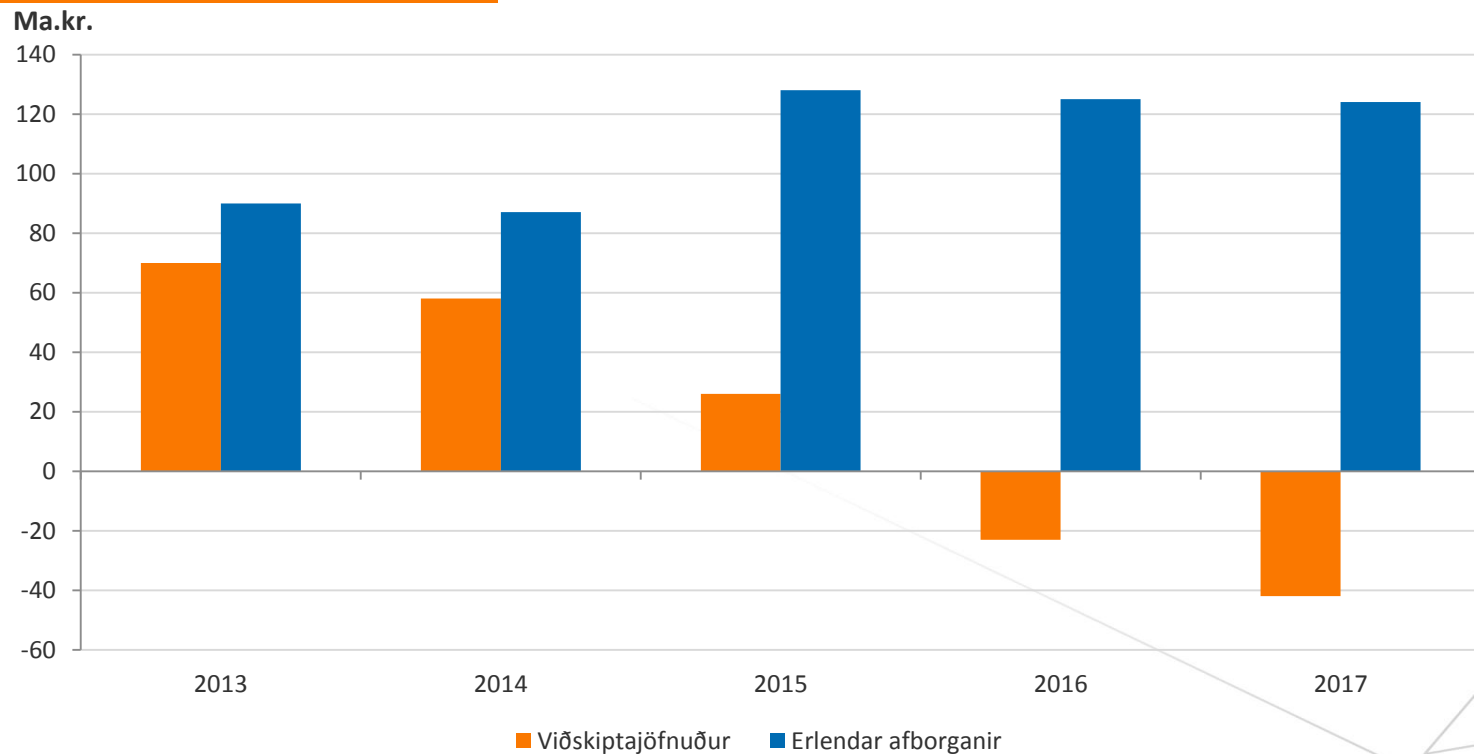
GETUM LITIÐ FRAM HJÁ AFBORGUNUM RÍKISSJÓÐS OG SÍ Í BILI



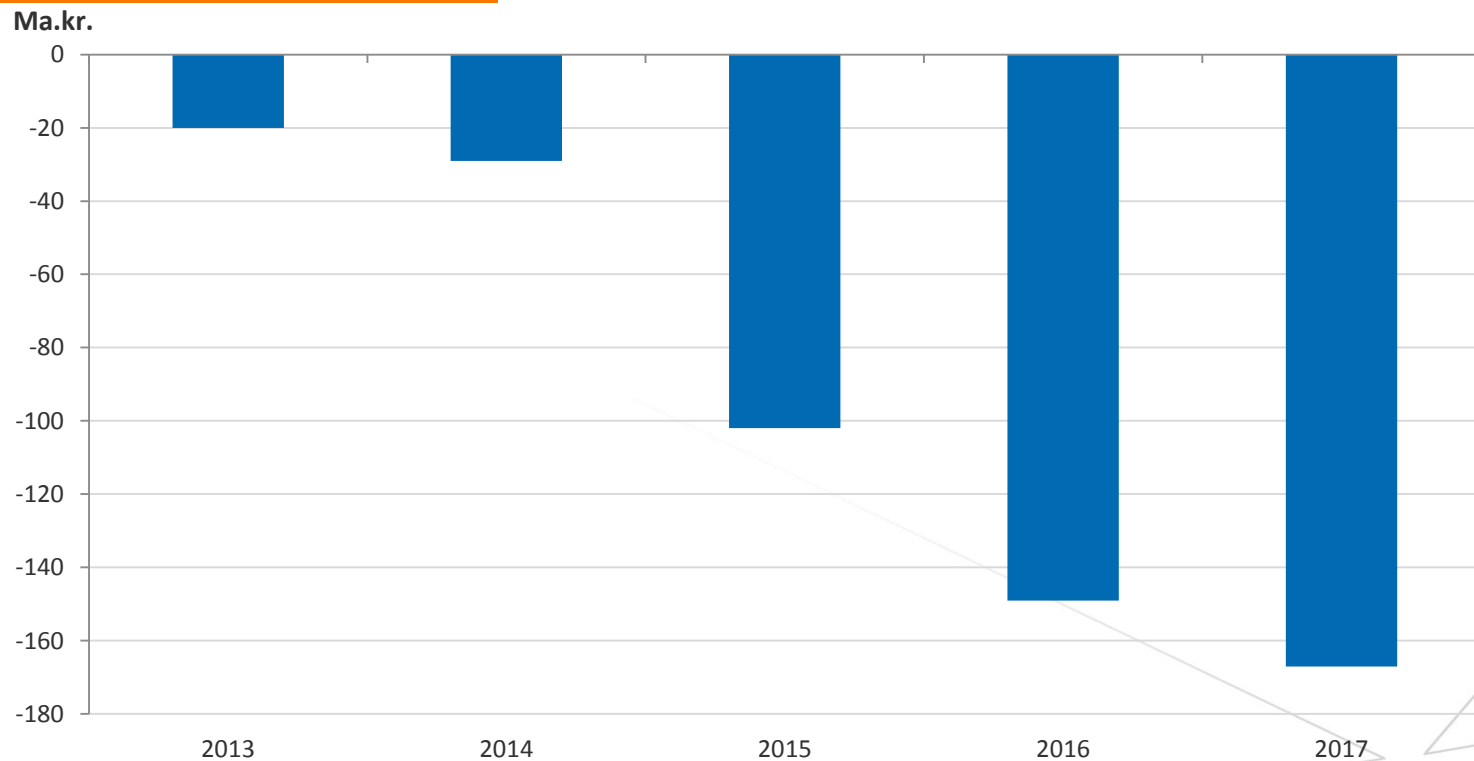
– SAMNINGSBUNDNAR AFBORGANIR ERLENDRA LÁNA UTAN RÍKISSJÓÐS OG SÍ



VIÐSKIPTAJÖFNUÐUR OG AFBORGANIR ERLENDRA LÁNA UTAN RÍKISSJÓÐS OG SÍ



AFGANGUR (+) / HALLI (-) Á NETTÓ GJALDEYRISSKÖPUN EF EKKERT GERIST



EF ÞAÐ STEFNIR Í AÐ VIÐSKIPTAJÖFNUÐUR DUGI EKKI FYRIR AFBORGUNUM

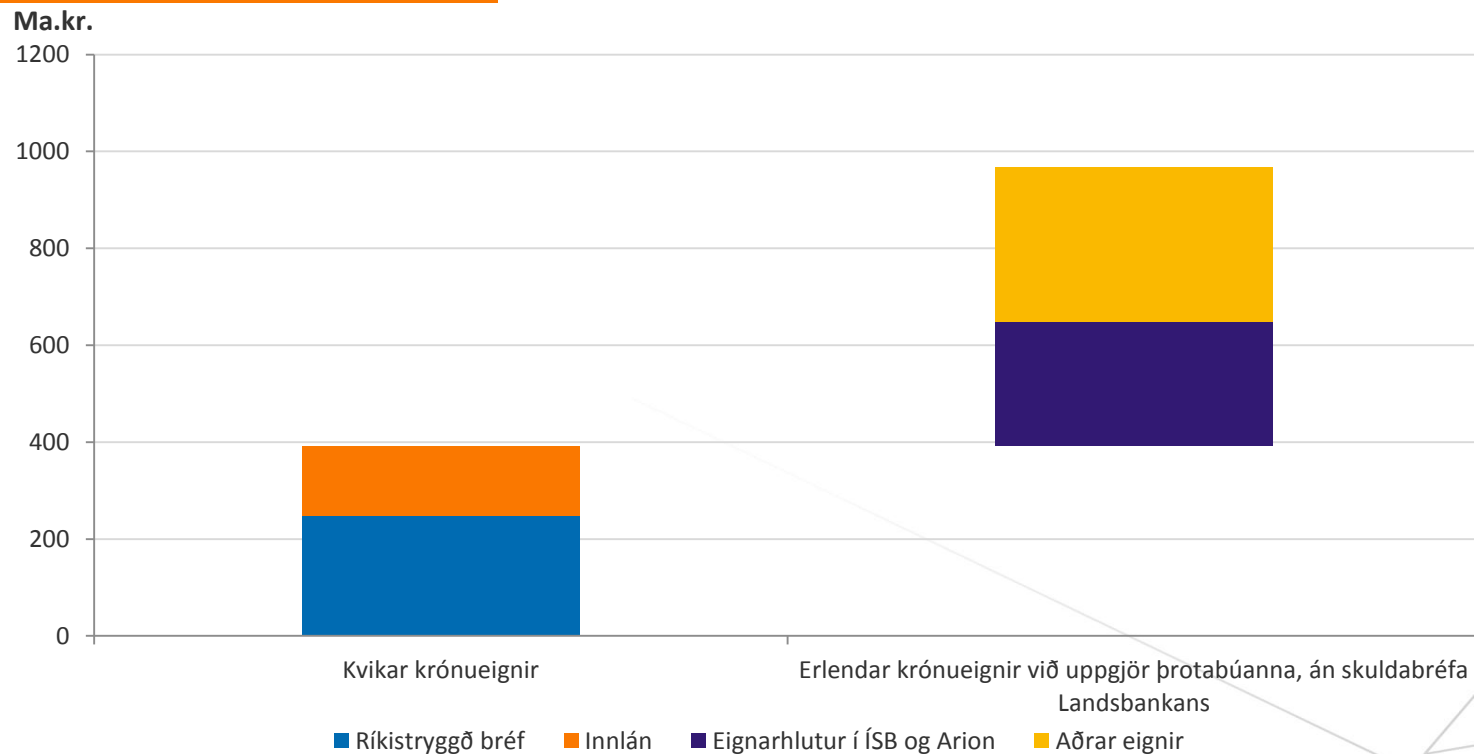
1. Krónan veikist og innflutningur dregst saman þar til viðskiptajöfnuður er orðinn nægur til að standa undir afborgunum
2. Seðlabankinn gengur á gjaldeyrisforðann til að standa skil á afborgunum
3. Greiðslufall verður á erlendum lánum

EF ÞAÐ STEFNIR Í AÐ VIÐSKIPTAJÖFNUÐUR DUGI EKKI FYRIR AFBORGUNUM

1. Krónan veikist og innflutningur dregst saman þar til viðskiptajöfnuður er orðinn nægur til að standa undir afborgunum
2. Seðlabankinn gengur á gjaldeyrisforðann til að standa skil á afborgunum
3. Greiðslufall verður á erlendum lánum

Í öllu falli er morgunljóst að ekkert svigrúm er til þess að hleypa öðrum erlendum krónueigendum úr landi á meðan við getum ekki einu sinni þjónustað samningsbundnar afborganir erlendra lána.

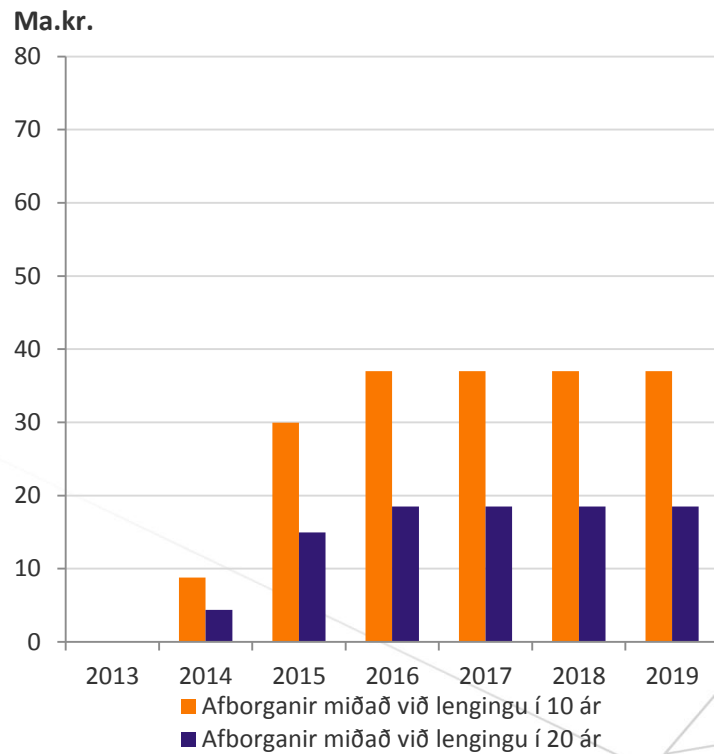
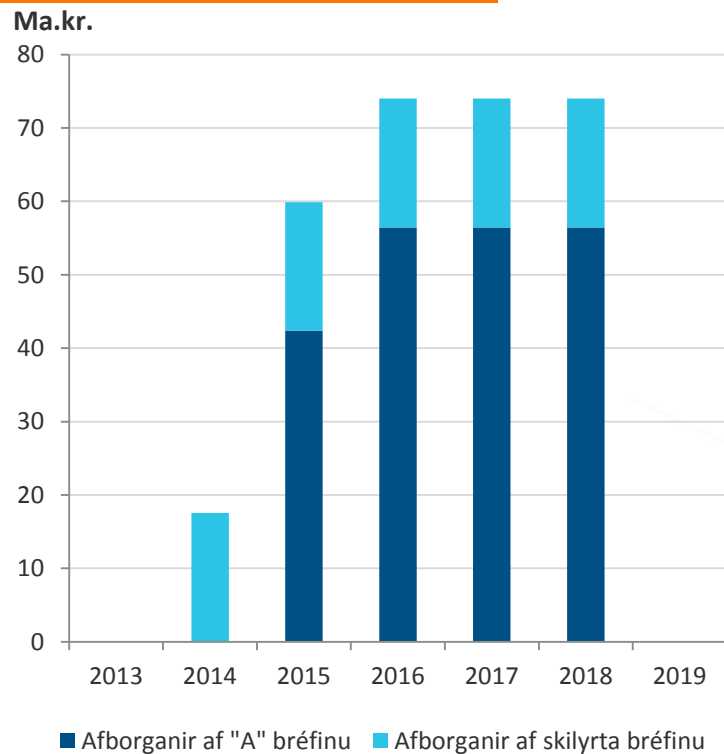
ÞURFUM AFGANG AF NETTÓ GJALDEYRISSKÖPUN TIL AÐ LOSA AÐRAR KRÓNUEIGNIR



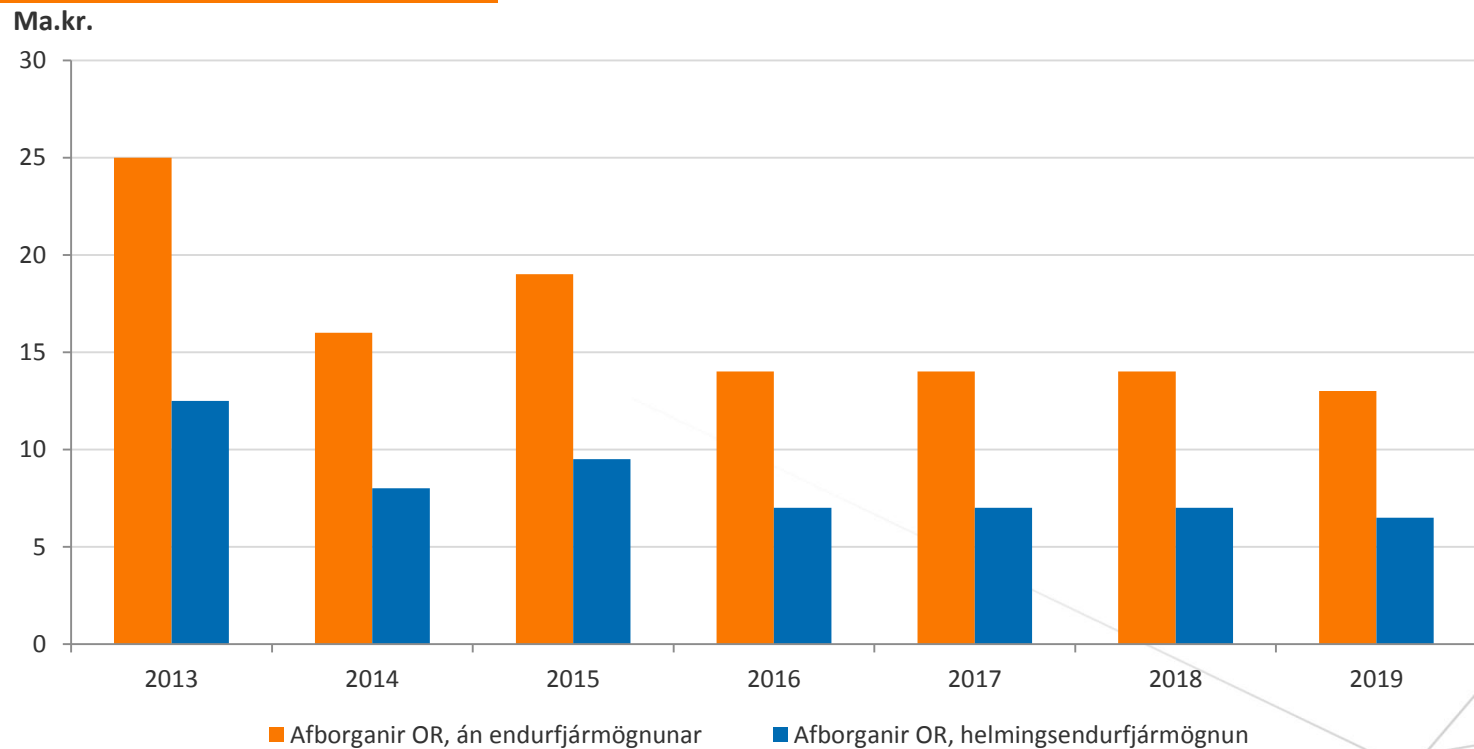
Er afnám hafta þá fjarlægur
draumur og ekkert meira?

Það veltur á ýmsu

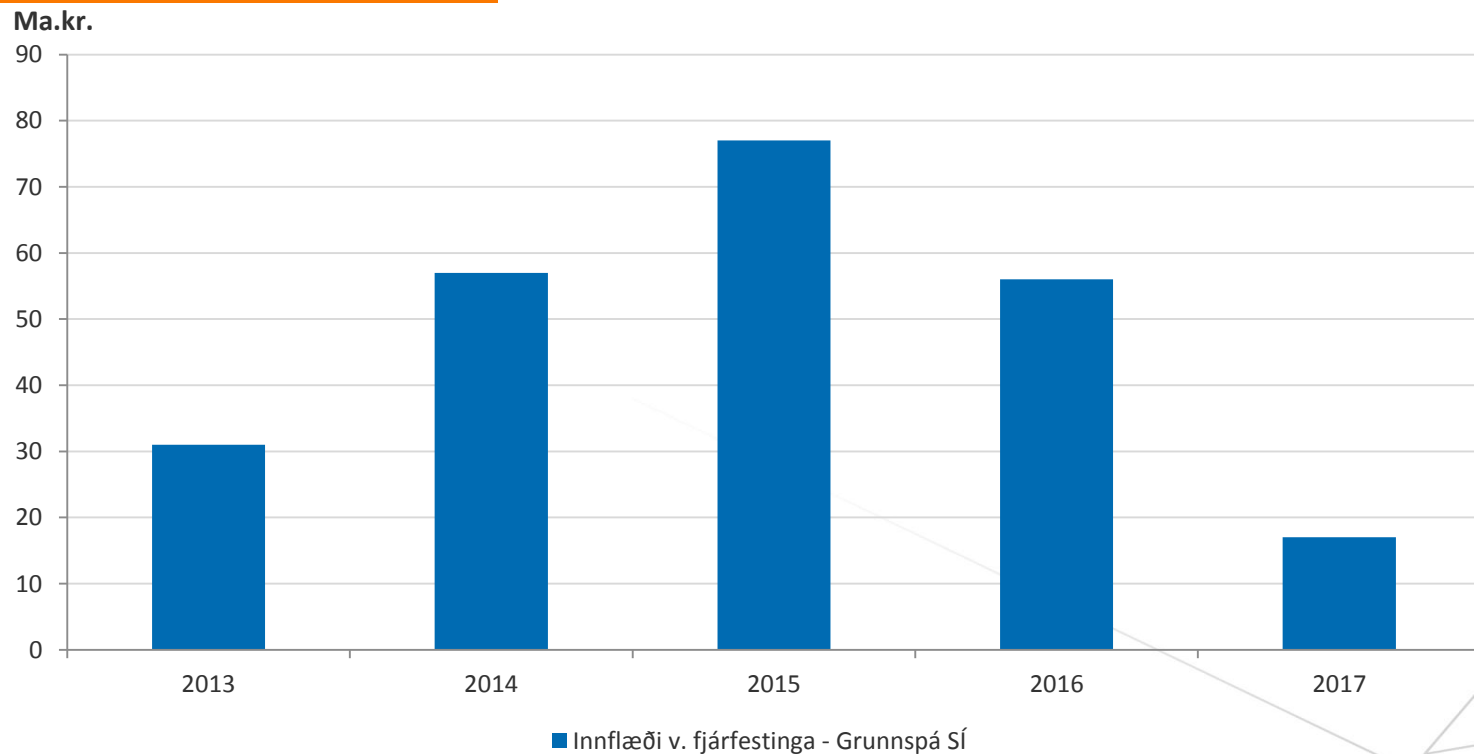
BYRJUM Á LENGINGU Í LANDSBANKABRÉFUNUM...



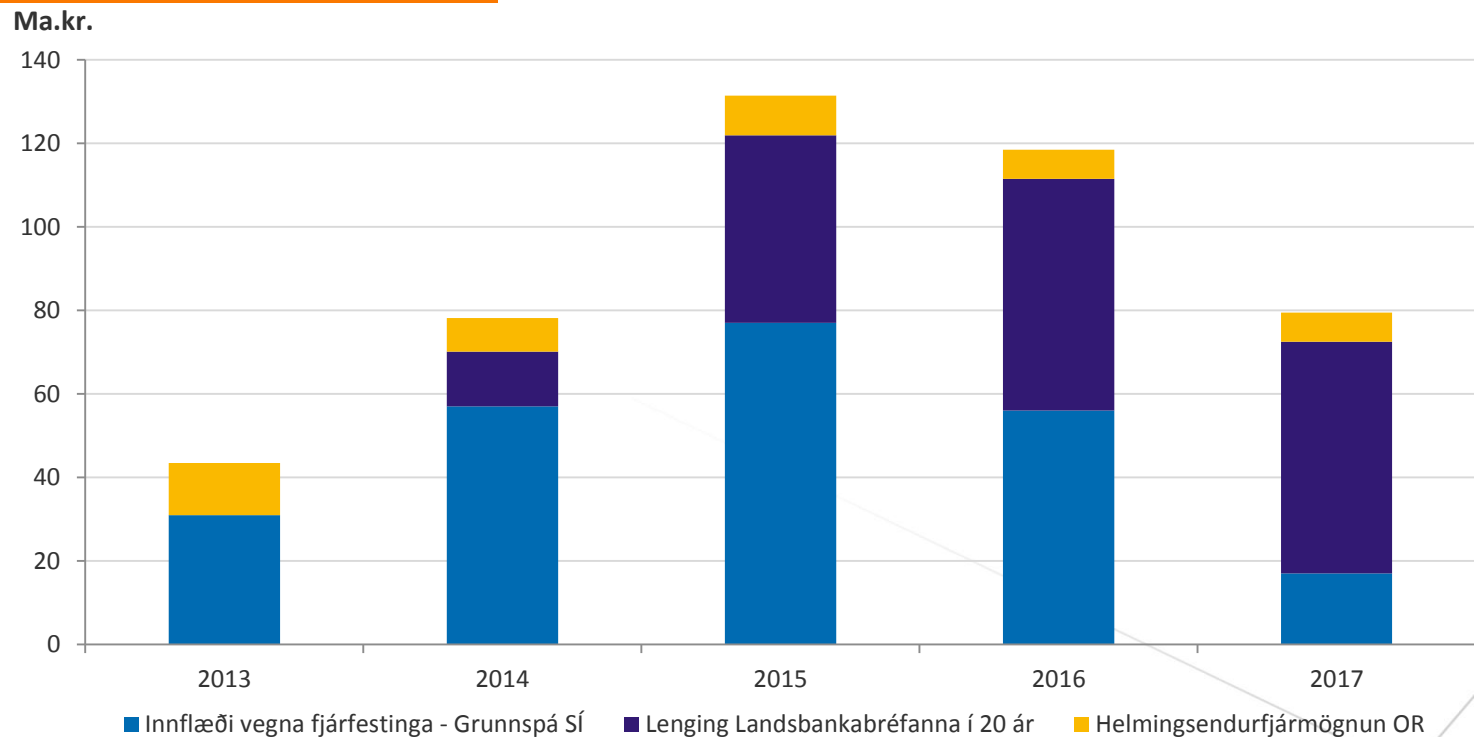
...BÆTUM VIÐ HELMINGSENDURFJÁRMÖGNUN SKULDA OR...



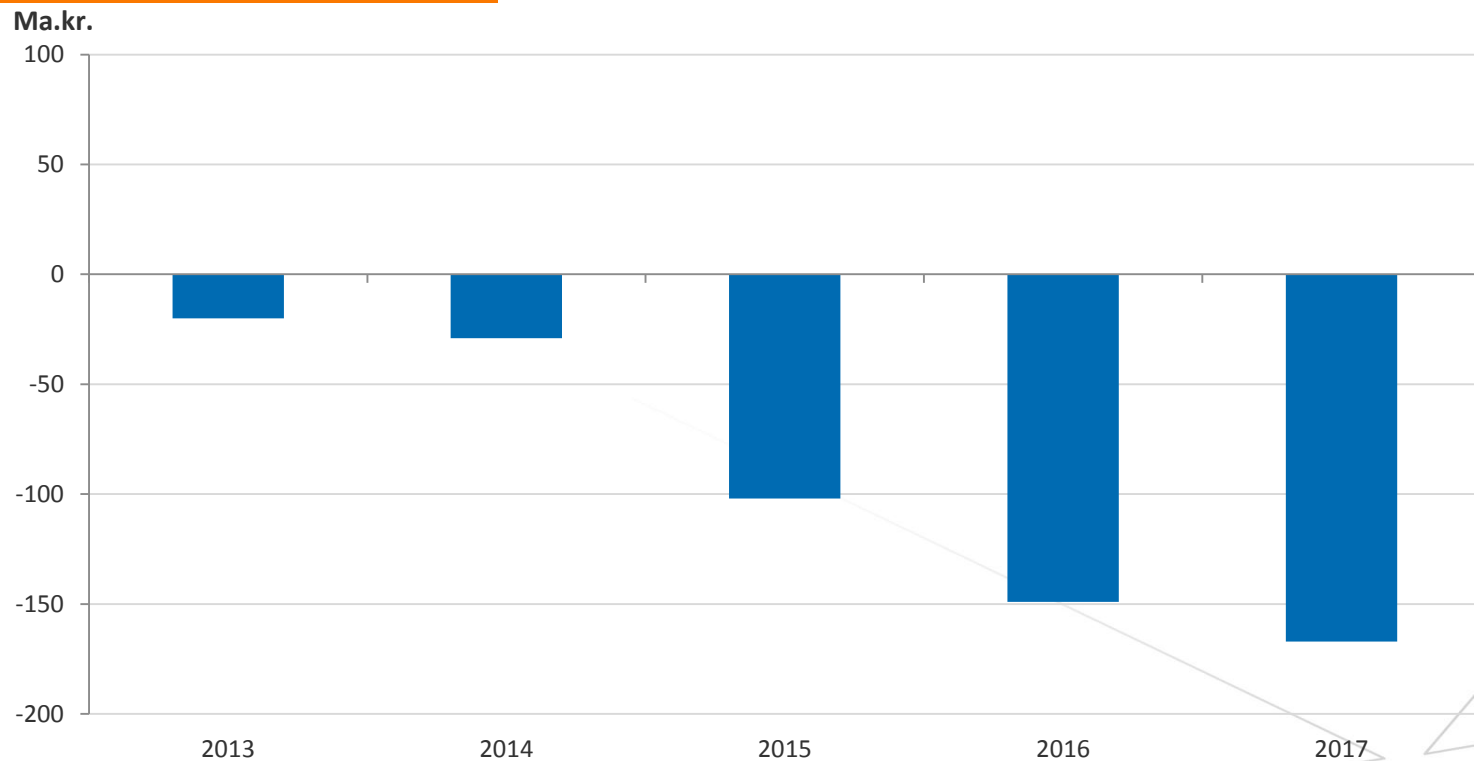
...OG ÍMYNDUM OKKUR SVO FJÁRMAGNSINNFLÆÐI



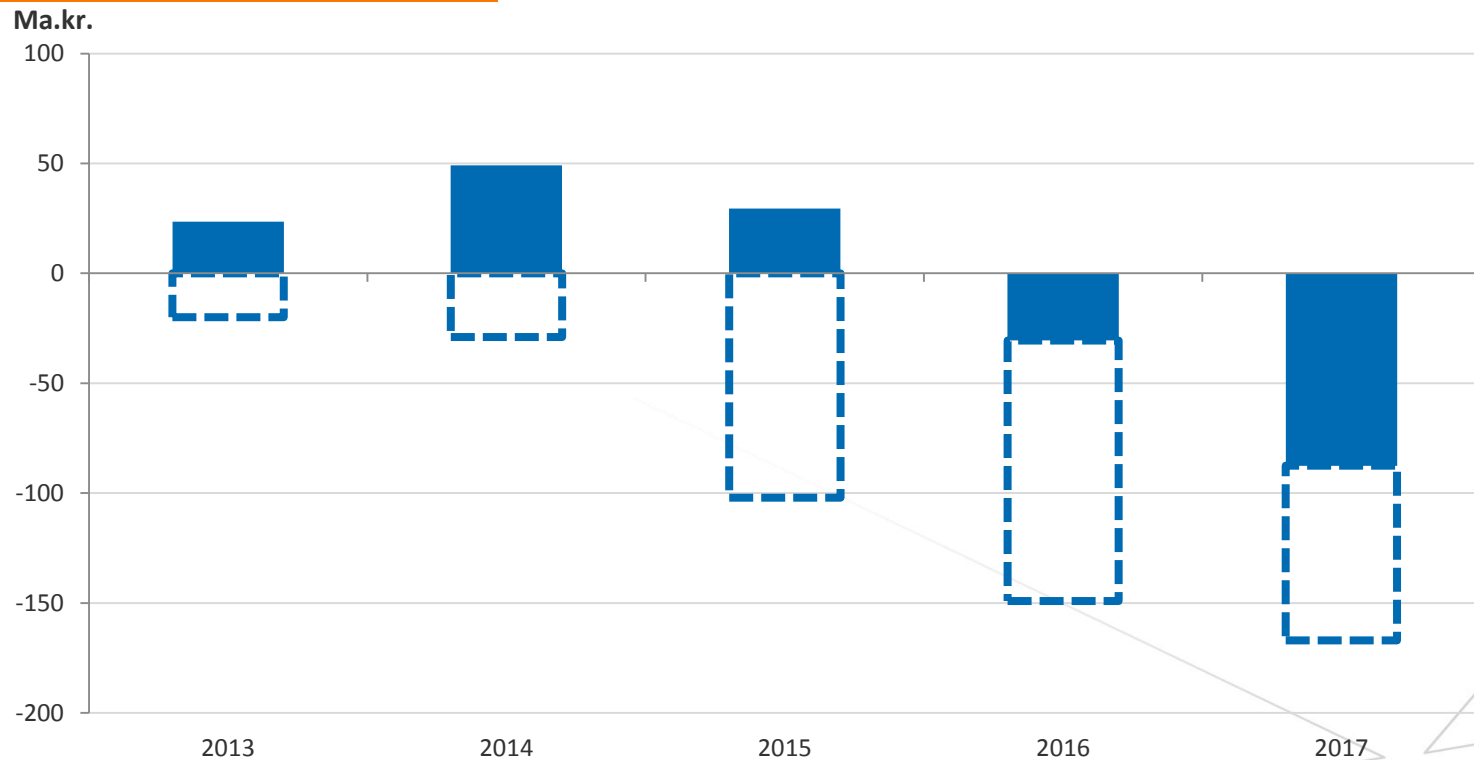
SAMAN MYNDI ÞETTA BÆTA STÖÐUNA NÓGU MIKIÐ...



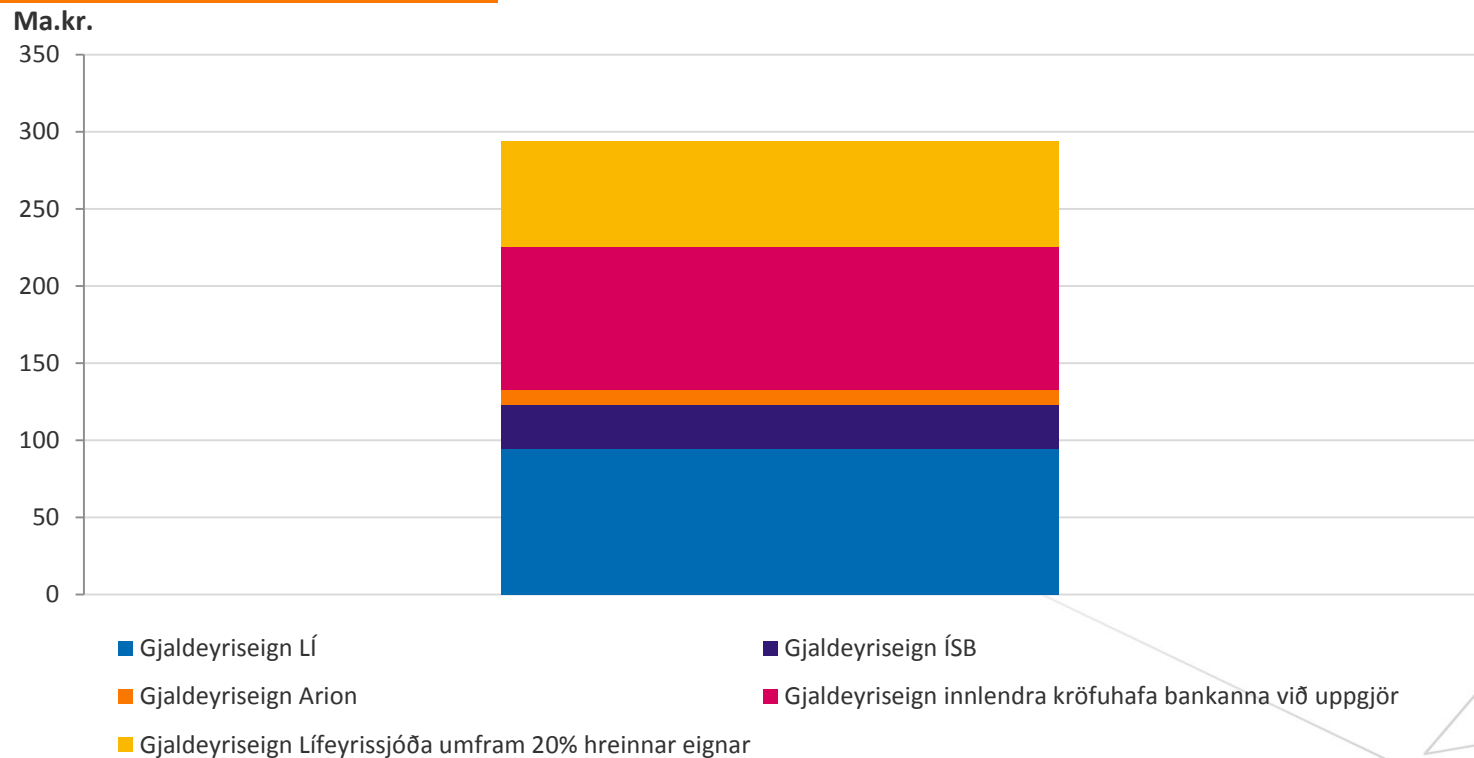
...TIL ÞESS AÐ ÞESSI HALLI (-) Á GJALDEYRISSKÖPUN...



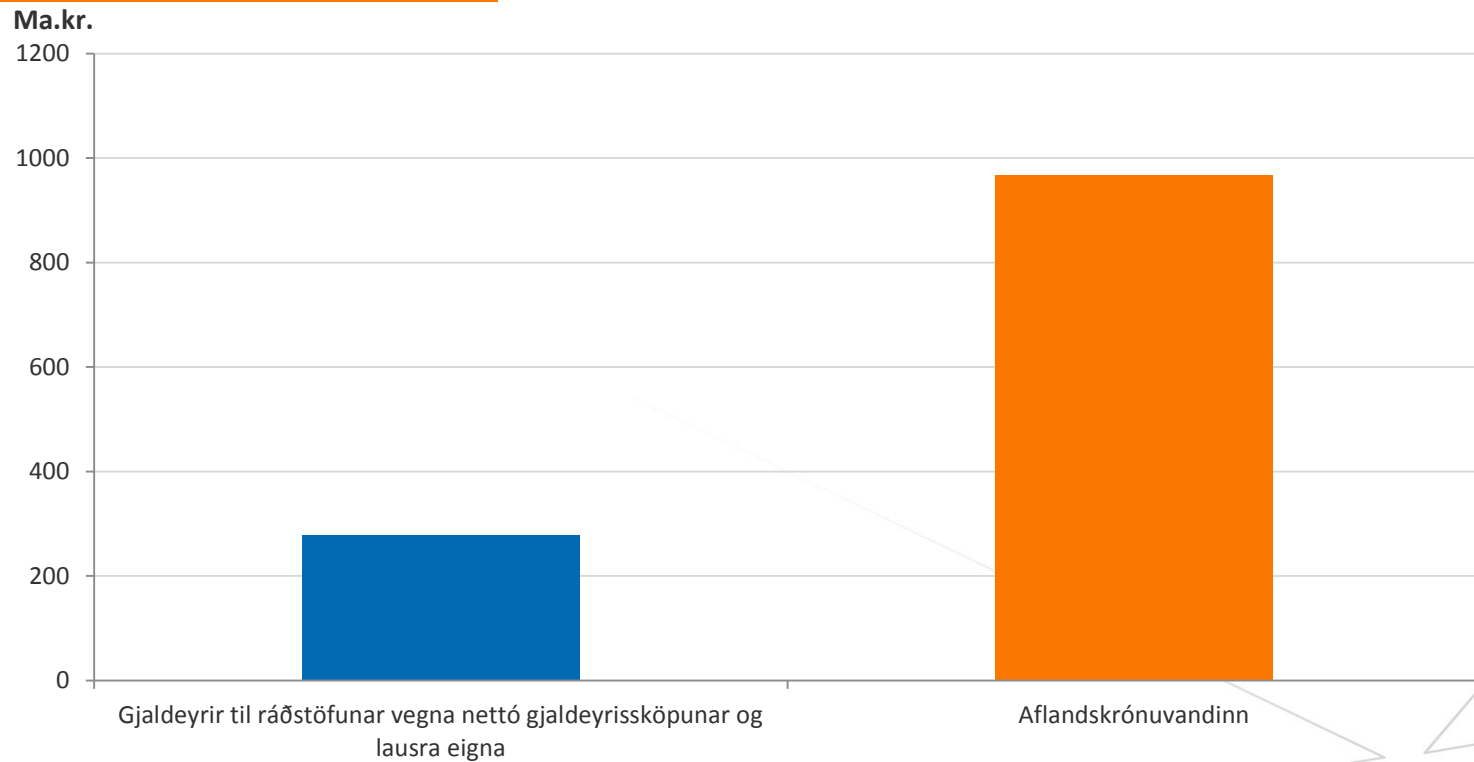
...BREYTTIST Í ÞENNAN ÁGÆTA AFGANG (+) Á FYRRI HLUTA TÍMABILSINS



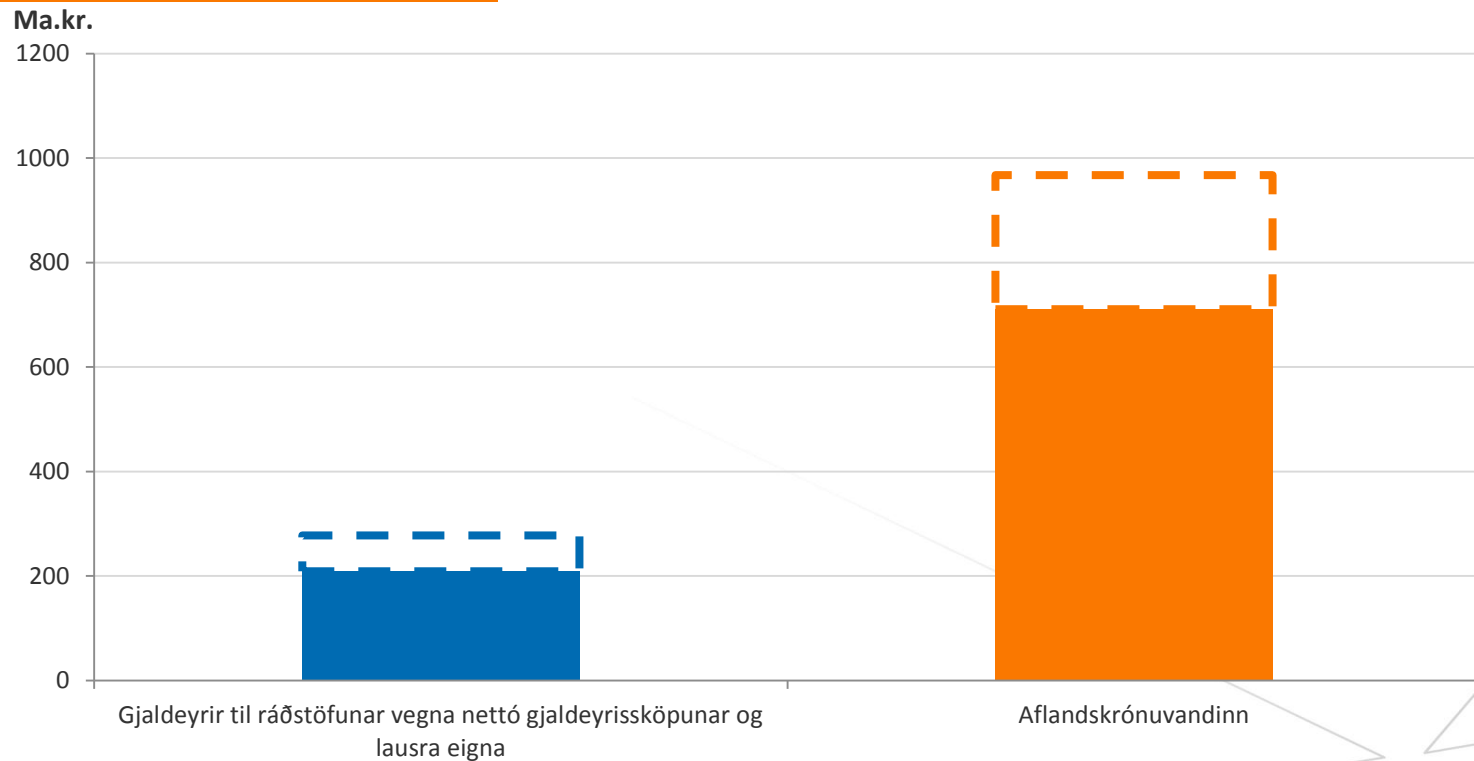
HALLANUM VÆRI HUGSANLEGA HÆGT AÐ MÆTA MEÐ EIGNASÖLU



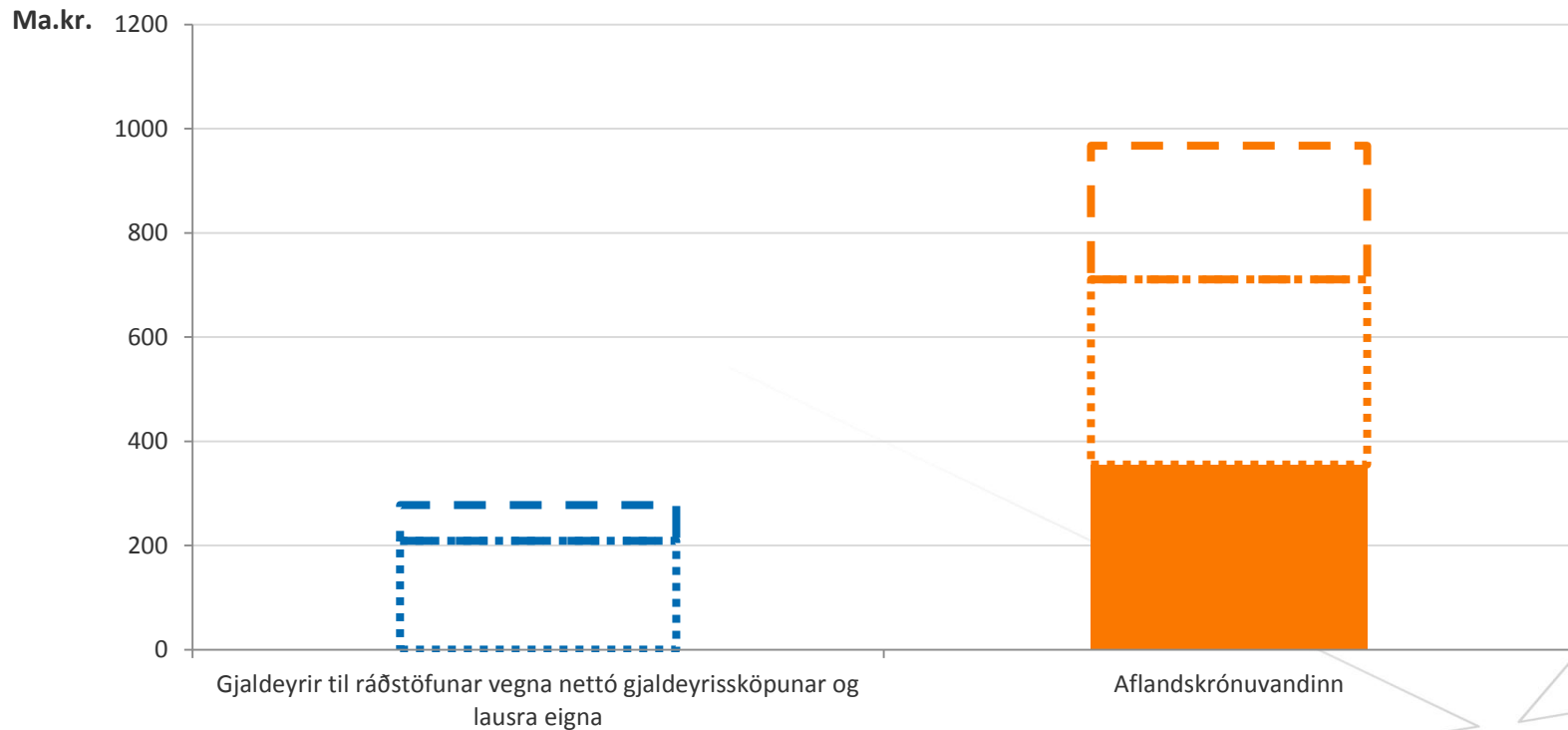
ÞÁ LITI STAÐAN SVONA ÚT



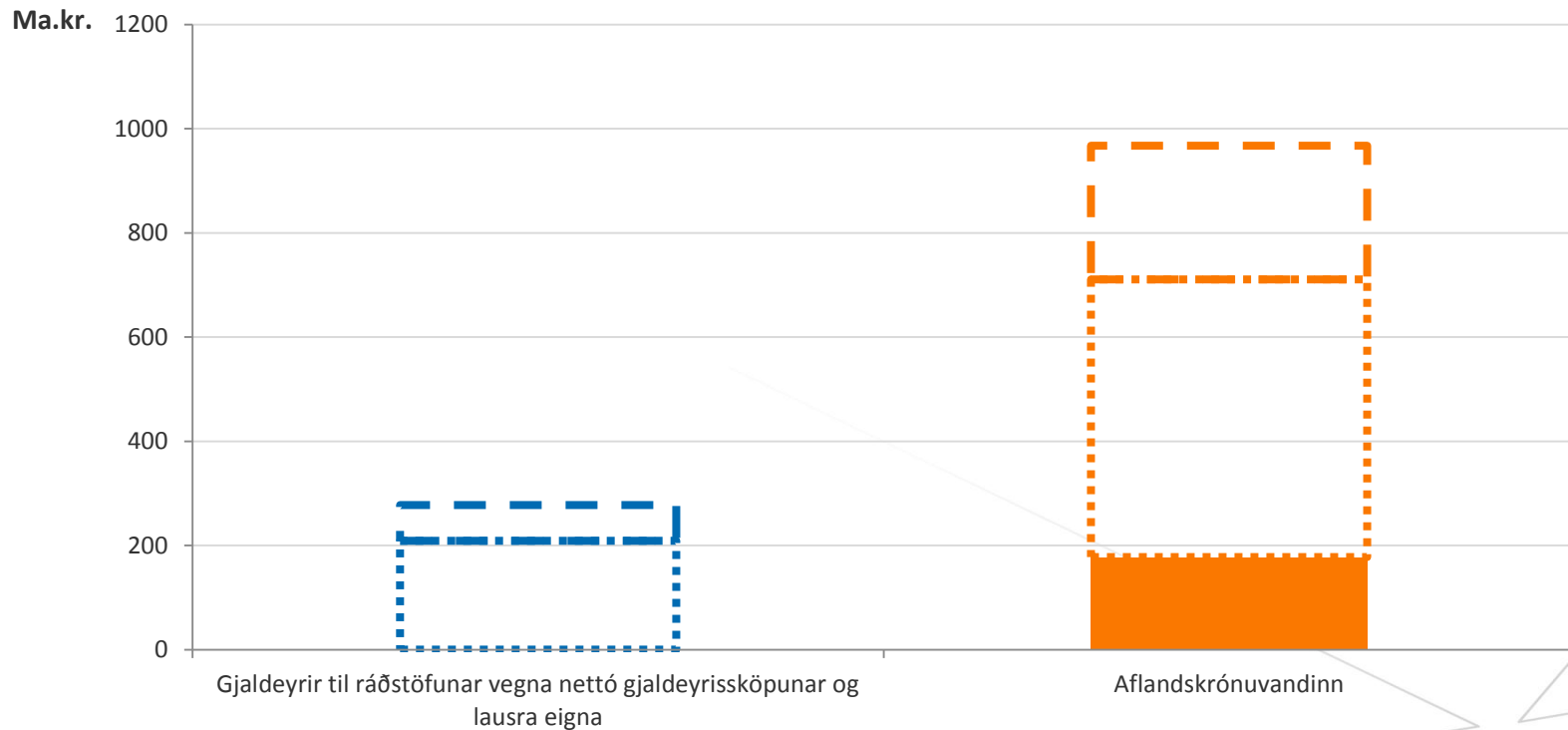
ÁHRIF SÖLU BANKANNA MEÐ 75% AFSLÆTTI FRÁ BÓKFÆRÐU EIGIN FÉ



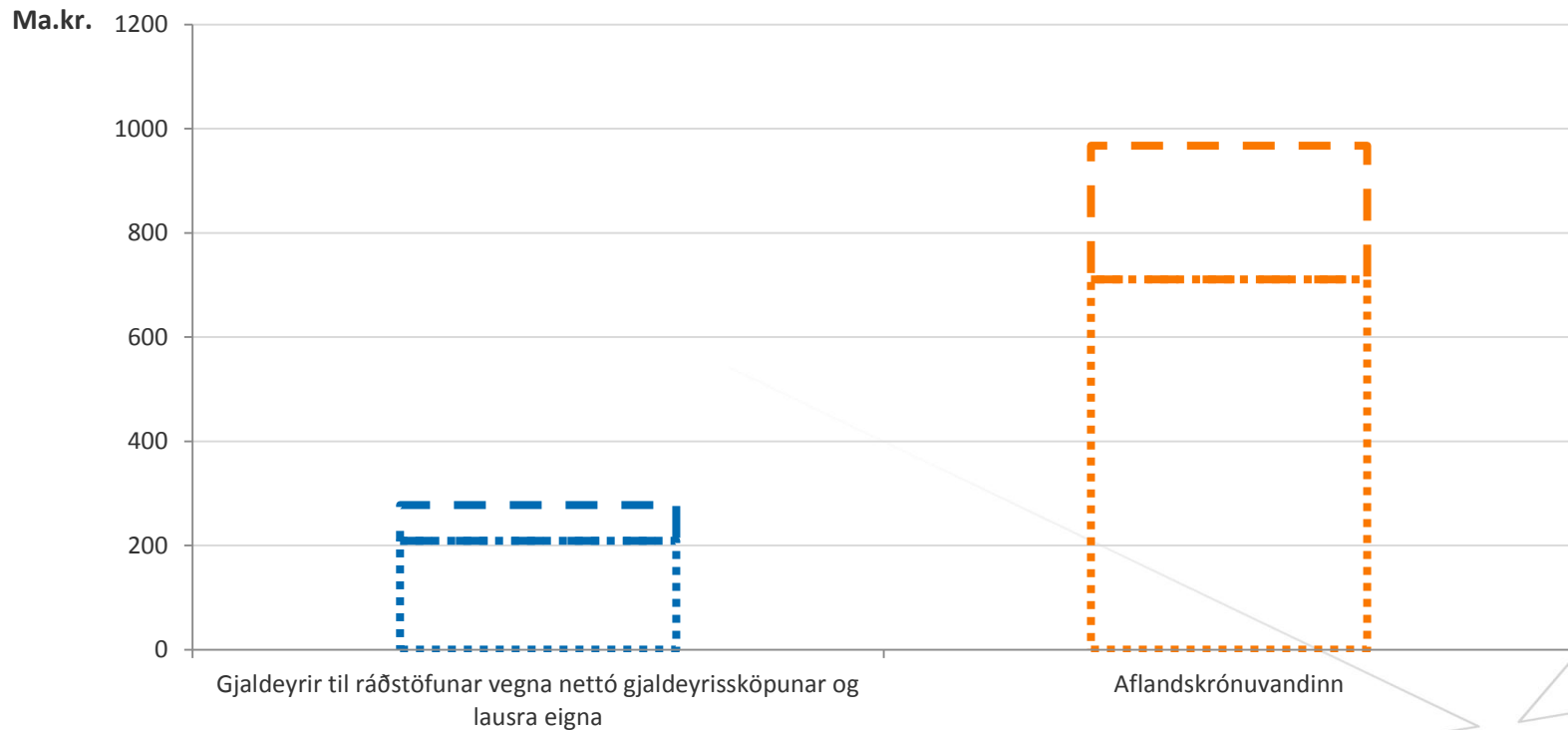
HÆGT VÆRI AÐ LEYSA ÚT HELMING AFLANDSKRÓNUVANDANS SEM EFTIR STÆÐI MEÐ RÚMLEGA 40% AFSLÆTTI...



...EÐA $\frac{3}{4}$ AFLANDSKRÓNUVANDANS SEM EFTIR STÆÐI MEÐ RÚMLEGA 60% AFSLÆTTI...



...EÐA ALLAN AFLANDSKRÓNUVANDANS SEM EFTIR STÆÐI MEÐ RÚMLEGA 70% AFSLÆTTI



ÝMSIR ÞÆTTIR GÆTU BÆTT STÖÐUNA ENN FREKAR

1. Bati í viðskiptakjörum

Ef Íslendingar þurfa að greiða minna fyrir innflutning eða fá meira fyrir útflutning í framtíðinni, þá mun afgangur af vöru og þjónustuviðskiptum aukast og auðvelda okkur að þjónusta erlendar skuldir

2. Veiking krónunnar

Veikist krónan hóflega yfir tímabilið má gera ráð fyrir minni innflutningi, sem myndi auka afgang af vöru- og þjónustuviðskiptum enn frekar. Þá myndi sami afsláttur frá skráðu gengi jafnframt skila aukinni niðurfærslu nafnvirðis krónueigna

3. Áframhaldandi lágvaxtaumhverfi

Í spánni hér að ofan er gert ráð fyrir að vextir fari hækkandi á heimsvísu – ef það gerist ekki verður minni halli á þáttatekjufjöfðuð og viðskiptaafgangurinn eykst

4. Aukin erlend fjárfesting

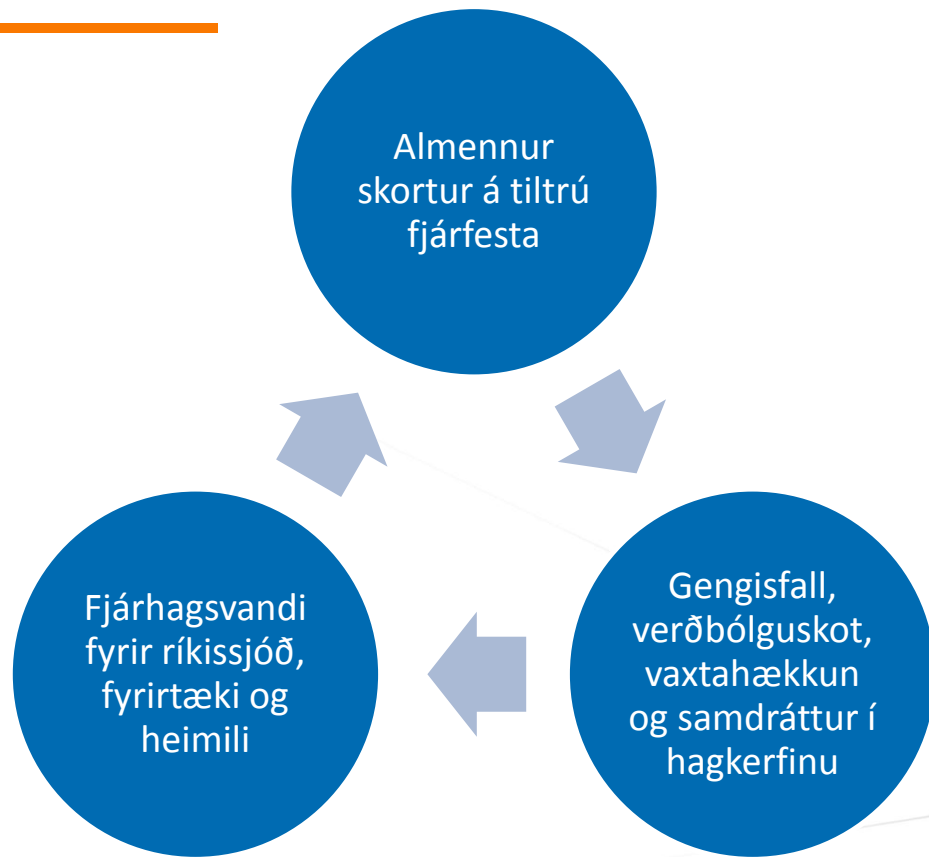
Ef erlend fjárfesting eykst, þá getur þolinmóðara fjármagn komið inn á móti óþolinmóðu fjármagni og þrýstingur á greiðslujöfðuð þjóðarbúsins minnkar, jafnvel þótt áhrifin á erlendu stöðuna séu nettó engin

5. Ýmis samningsatriði við gerð nauðasamninga

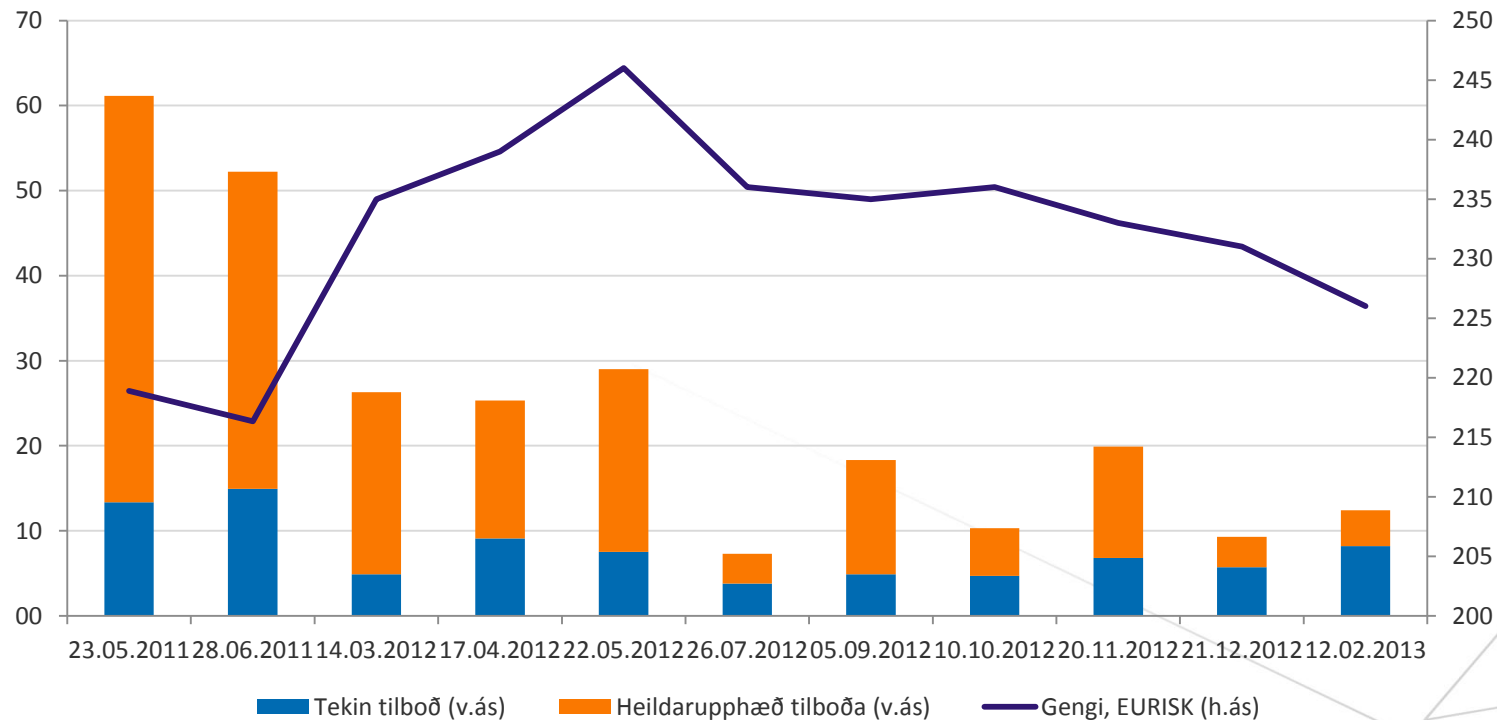
Ef nauðasamningarnir fela í sér eftirgjöf á krónukröfum með einhverjum hætti, þá minnkar aflandskrónuvandinn sem því nemur

Hversu mikinn prýsting munu
aflandskrónur setja á
greiðslujöfnuð þjóðarbúsins?

HÆTTAN ER ÞESSI



GJALDEYRISÚTBOÐ SÍ BENDA TIL ÞESS AÐ ENGINN HAMFARAPRÝSTINGUR SÉ Á KVIKU AFLANDSKRÓNUM



Er afnám hafta á Íslandi fjarlægur draumur eða nálægur veruleiki?

- Hægt er að teikna upp aðstæður þar sem afnámið getur gerst hratt, en einnig þar sem það tefst um ókomna tíð
- Það fer eftir því hversu vel tekst til við uppgjör gömlu bankanna og hversu hagfelldar ýmsar ytri aðstæður verða
- Ef búin verða gerð upp þannig að óþolinmóðum krónueigendum verði fækkað og þrýstingur á greiðslujöfnuðinn minnkar væri stórt skref stigið við losun hafta

NIÐURSTÖÐUR

Skuldbinding til þess að afnema höftin tiltölulega hratt getur auðveldað afnámið, sbr. reynslu Malasíumanna, svo framarlega sem það spillir ekki samningsstöðu gagnvart kröfuhöfum

Það er ekki sérstakt áhyggjuefni að útlendingar eigi krónur nema þeir vilji losna við þær hraðar en nettó gjaldeyrissköpun þjóðarbúsins ræður við

Hægt er að dreifa útgöngu yfir lengri tíma með notkun útgönguskatta, en hægfara veiking krónunnar samhliða því þarf ekki að vera slæm

Hugsanlega er auðveldara að fá erlenda fjármögnun í arðbær verkefni samfara afnámi hafta á meðan vextir eru lágir á alþjóðavísu og áhættusækni fjárfesta er að færast í aukana

Afnám hafta er klassískt dæmi um fjöljafnvægisstöðu – hvert jafnvægið verður ræðst **eingöngu af trúverðugleika afnámsferlisins og trausti á hagkerfið**



Fyrirvari

Efni og innihald þessarar útgáfu er unnið af starfsmönnum Greiningardeildar Arion banka hf. Greiningardeild styðst þar við upplýsinga- og fréttaveitur, innlendar og erlendar, sem hún telur áreiðanlegar ásamt eigin úrvinnslu og mati á opinberum upplýsingum. Arion banki hf. tekur hvorki ábyrgð á nákvæmni upplýsinganna né viðskiptum sem byggð eru á þeim. Í því sambandi er bent á að umfjöllun greiningardeildar getur verið stytta útgáfa viðameiri greininga og rannsókna og forsendur á fjármálamörkuðum breytast ört. Ráðgjöf og spár greiningardeildar geta því breyst án fyrirvara en þær endurspeglar skoðanir starfsmanna greiningardeildar á þeim tíma sem þær eru settar fram. Þeim sem hafa hug á viðskiptum er bent á að hafa samband við sérfræðinga Arion banka hf. áður en ákvörðun er tekin.