

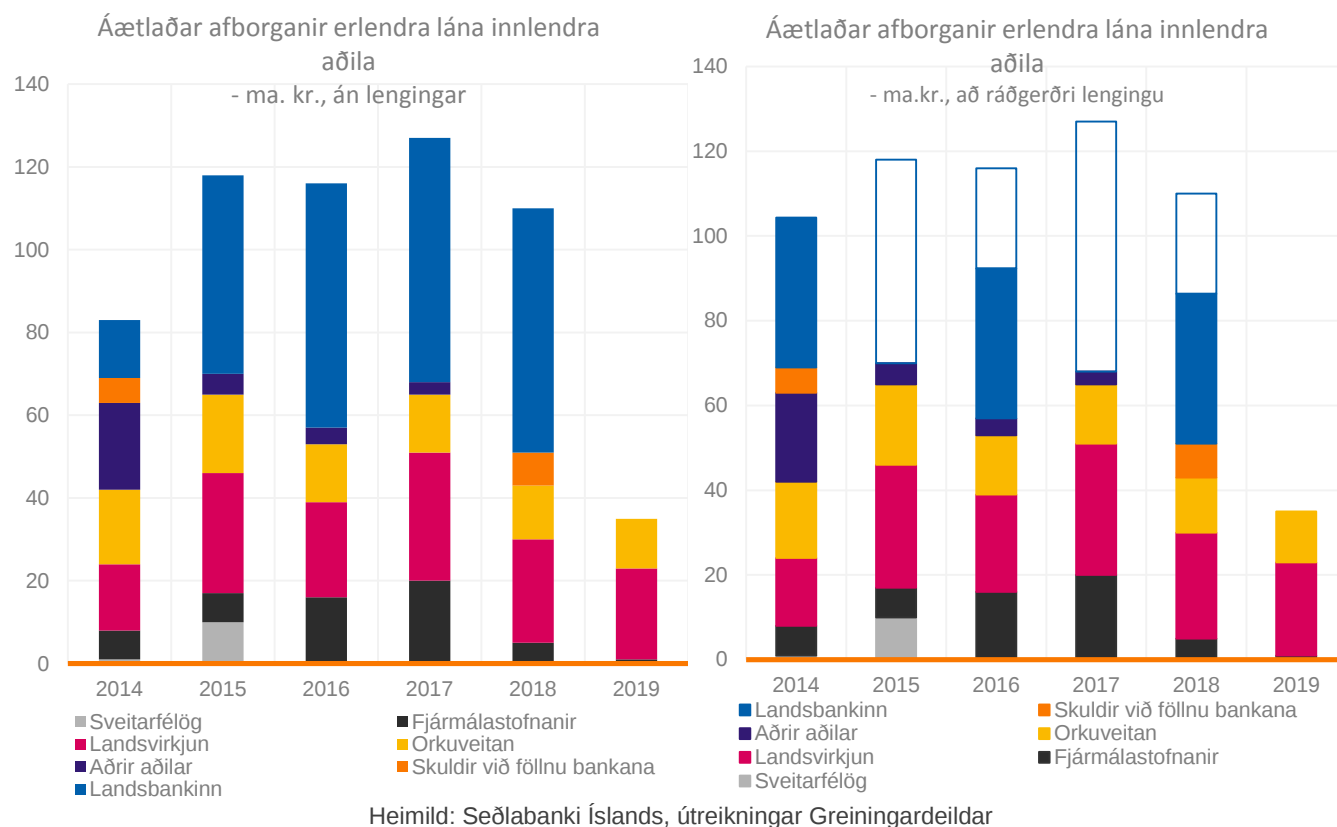
Lengt í Landsbankabréfinu: Stórt skref til afnáms hafta

Líkt og Greiningardeild fjallaði um í [Markaðspunktum sínum í lok apríl](#) var útlit fyrir að þung afborgunarbyrði af skuldum Landsbankans við forvera sinn skapaði áhættu fyrir greiðslujöfnuð landsins, en útlæði gjaldeyris í tengslum við uppgjör skuldarinnar hefði ýmist getað valdið gengissigi eða ágangi á gjaldeyrisforða Seðlabankans. Þess vegna er mikið fagnaðarefni að nú hafi loksins náðst samningar milli gamla og nýja Landsbankans um lengingu skuldarinnar, en þannig er áhætta vegna misræmis á greiðsluflæði takmörkuð stórlega.

LBI og Landsbankinn tilkynntu um skilmála lánalengingarinnar í gær, en þeir eru í grófum dráttum þessir:

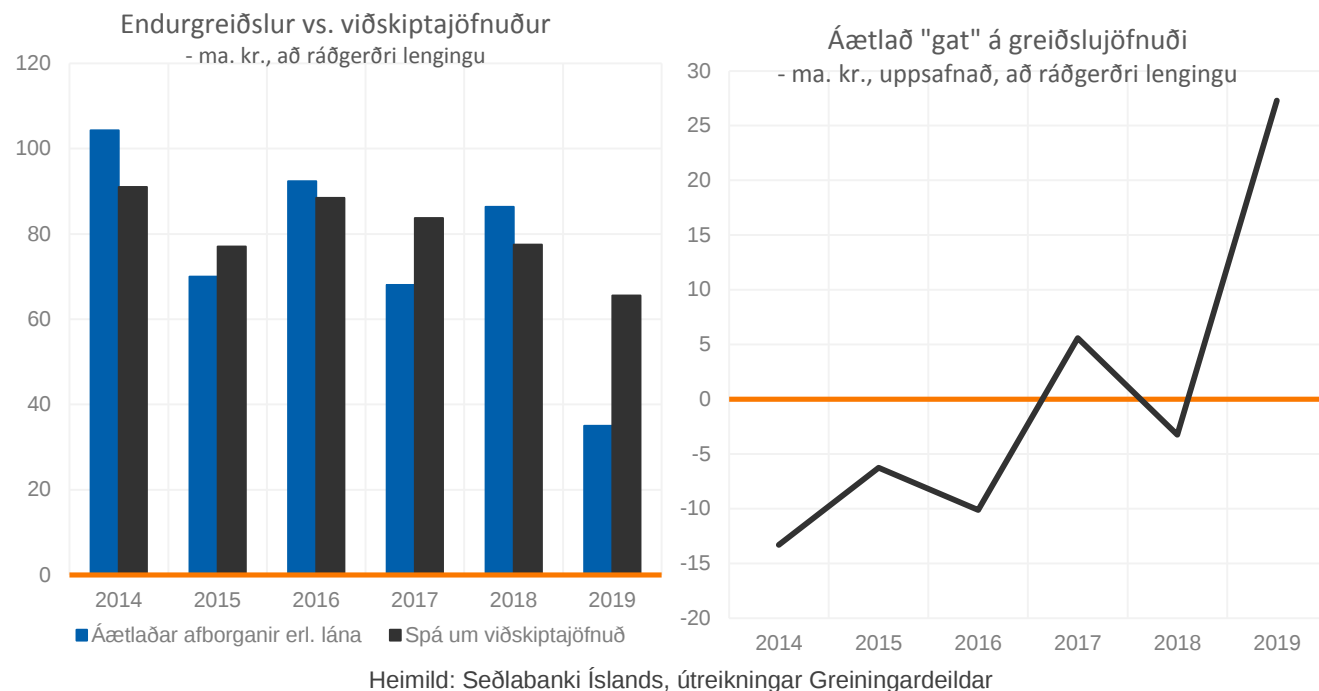
- I. Eftirstöðvar lánsins eru 226 milljarðar króna.
- II. Lokagjalddagi verður árið 2026, í stað 2018 – sem þýðir 8 ára lenging frá upphaflega samningnum.
- III. Endurgreiðslur verða á tveggja ára fresti.
- IV. Landsbankinn hefur heimild til að greiða skuldina upp að hluta eða að fullu hvenær sem er á tímabilinu án kostnaðar.
- V. Vaxtakjör eru óbreytt frá fyrri samning til ársins 2018 (290 punkta álag ofaná LIBOR).
- VI. Vaxtakjör fara stighækkandi eftir það (í 350 punkta árið 2020 upp í 406 punkta á árinu 2026).
- VII. Fyrirvari er gerður að hálfu slitastjórnar LBI hf. um að ákveðnar undanþágur fái frá Seðlabankanum til útgreiðslu úr þrotabúinu.

Á grundvelli þessara upplýsinga höfum við reynt að ímynda okkur hvernig endurgreiðsluferill erlendra skulda þjóðarbúsins myndi líta út að ráðgerðri lengingu bréfsins. Líkt og sjá má á myndinni hér að neðan er hann mun viðráðanlegri en sá ferill sem þjóðarbúið stendur frammi fyrir án lengingar.



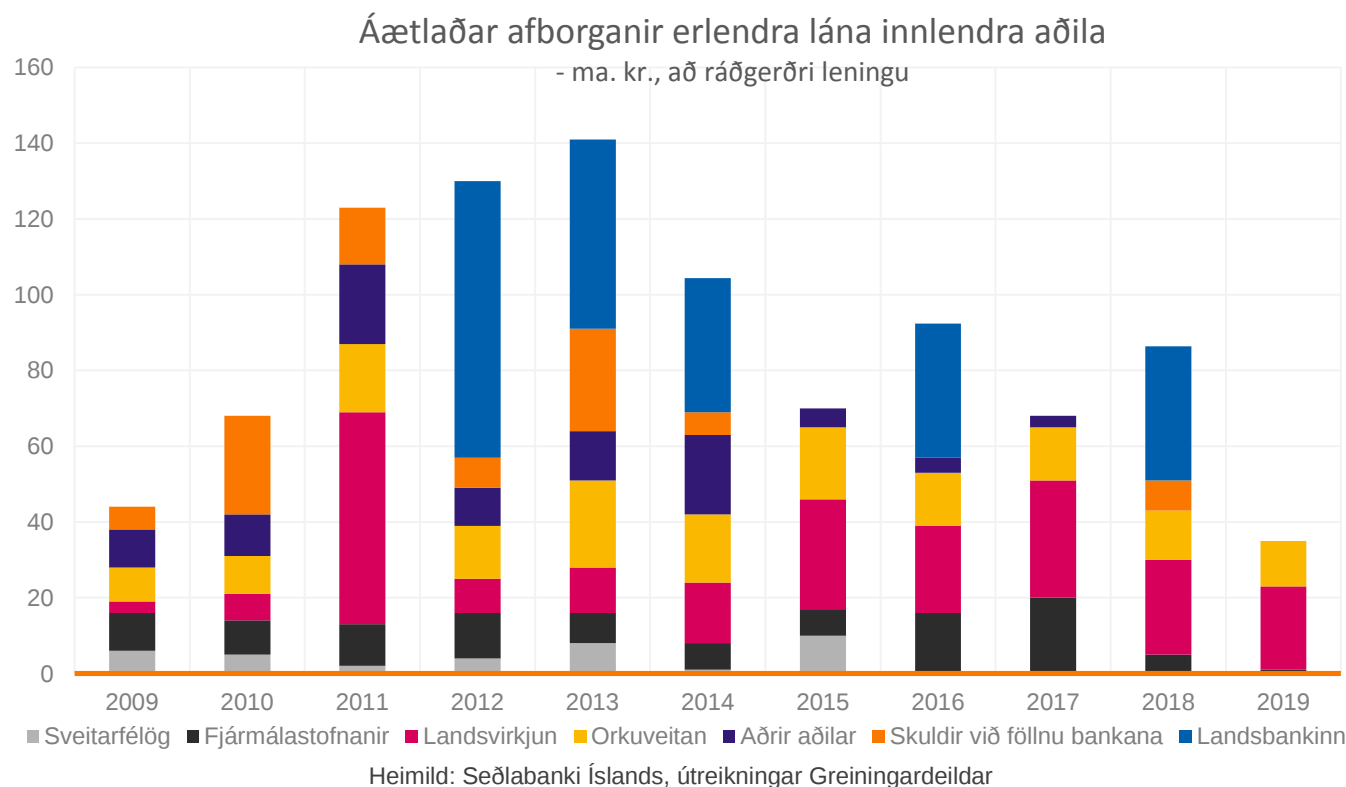
Sé tilgáta okkar um endurgreiðsluferil erlendra skulda þjóðarbúsins að ráðgerðri lengingu Landsbankabréfsins borin saman við spá okkar um viðskiptajöfnuð Íslands til næstu ára kemur í ljós að stærðirnar standast nokkurnvegin á í nánustu framtíð. Með öðrum orðum sjáum við fyrir okkur að aðgerðin nægi til þess að létta þrýstingi á greiðslujöfnuðinn vegna erlendra skulda. Það er auðvitað stórmunur frá

þeirri sviðsmynd sem við teiknuðum upp án lánalengingarinnar, en samkvæmt henni hefði verið um 140 ma. halli á greiðslujöfnuðinum til ársins 2018.



Hér þarf síðan að athuga að í greiðslujafnaðargreiningunni að ofan er ekki gert ráð fyrir neinu innflæði fjármagns í tengslum við erlenda fjárfestingu, engri endurfjármögnun annarra aðila en Landsbankans (ekki einu sinni á skuldum Íslandsbanka og Arion banka sem falla á gjalddaga á árunum 2016 og 2017), auk þess sem ekkert tillit var tekið til eignastöðu þjóðarbúsins í erlendri mynt. Allir þessir þættir geta bætt stöðuna enn frekar. Til dæmis má ekki líta fram hjá því að eignastaða Landsbankans í erlendri mynt er sterk. Að okkar mati ætti erlent lausafé og verðbréf á efnahagsreikningi bankans að geta staðið undir afborgunum áruna 2014 og 2016 og samt verið umfram innlán bankans í erlendri mynt.

Greiðsluferillinn framundan er því nú orðinn töluvert léttbærari en þær greiðslur sem þjóðarbúið hefur þegar innt af hendi árin 2011-2013, en á þeim árum var mismunurinn á erlendum afborgunum og viðskiptajöfnuði dekkjaður með eignasölu og innflæðis vegna fjárfestinga innanlands og lánasafna erlendis.



Að öllu framangreindu virtu er ljóst að með lengingu Landsbankabréfsins skapast borð fyrir báru í greiðslujöfnuði þjóðarbúsins. Það er því okkar mat að líkur á því að hægt sé að taka af höft innan hæfilegs tíma hafi stórauðist. Athygli vekur að lenging bréfsins er þó háð því að stjórnvöld veiti búinu undanþágu til útgreiðslu eigna, en stjórnvöld hafa ítrekað sagt að leysa þurfi vanda búanna heildstætt. Af því verður ekki annað ráðið en að hæpið sé að Landsbankanum sé einum veitt undanþága, þrátt fyrir að vera kominn með sitt á þurrt. Óskandi væri ef stjórnvöld skýrðu afstöðu sína hvað þetta varðar nánar.

Eins og staðan blasir við okkur eru stjórnvöld nú í dauðafæri að ná samkomulagi við kröfuhafa allra bankanna um hvernig uppgjöri þeirra verður háttað, en lenging Landsbankabréfsins er mikilvægt innlegg í slíkt samkomulag. Á sama tíma hefur lenging bréfsins gert greiðslujöfnuð landsins mun viðráðanlegri, sem dregur úr þörfinni á því að ganga mjög hart fram gagnvart erlendum kröfuhöfum bankanna og öðrum aflandskrónueigendum. Hún hefur í þeim skilningi „veikt samningsstöðu“ stjórnvalda, ef svo má að orði komast. Engu að síður ætti að vera mögulegt að ná samkomulagi sem tryggir efnahagslegan stöðugleika og greiðir fyrir afnámi hafta.

Það er áhugavert að velta upp áhrifum skilmálabreytinga bréfsins á innlenda hagkerfið þar til höftum verður aflétt. Hún ætti að hafa það í för með sér að greiðslujöfnuður þjóðarbúsins stórbatni, en það merkir að þrýstingur á krónuna er minni fyrir vikið. Líkur á gengisveikingu og aukinni verðbólgu eru því mun minni til skamms tíma litið. Áhrifin gætu hinsvegar verið tvíbent á vaxtastefnu Seðlabankans. Í einn stað ætti styrkur krónunnar að hafa jákvæð áhrif á verðbólguvæntingar og draga úr þörfinni á stífu vaxtaaðhaldi. Á sama tíma gæti aðgerðin aukið á traust almennings og fjárfesta (bæði innlendra og erlendra) og þar með ýtt undir umsvif í gegnum væntingafarveg hagkerfisins. Það gæti því aukið þörfina á vaxtaaðhaldi á móti.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is
444-6981

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is
444-6910

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is
444-6993

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is
444-6959

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969

[Hér má finna fyrirvara](#)