

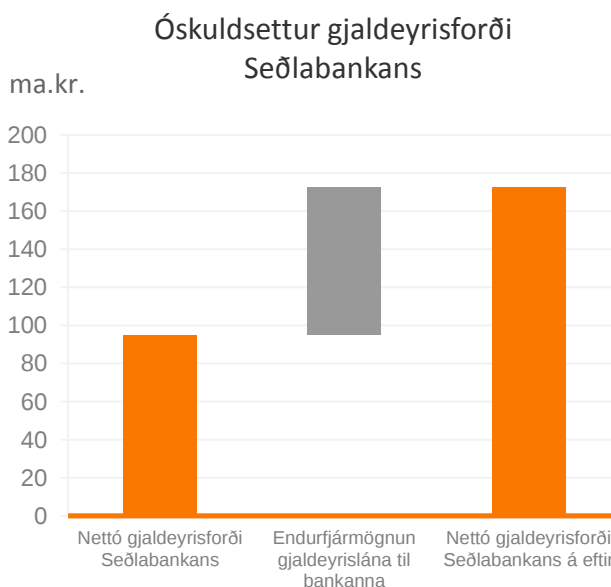
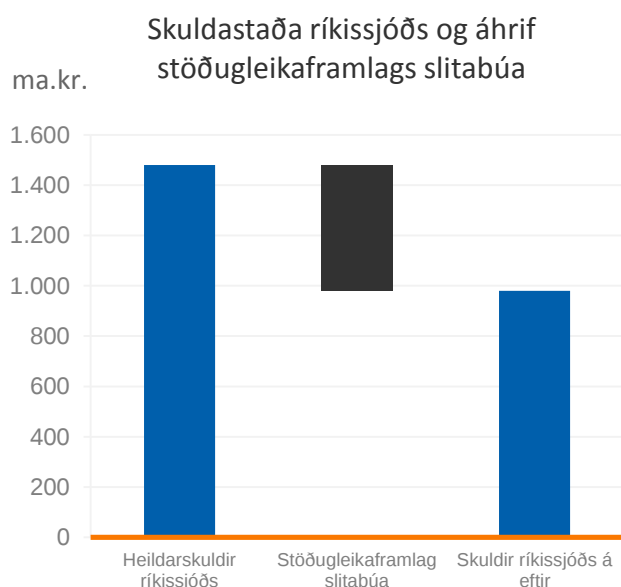
24. júní 2015

Losun fjármagnshafta skapar ný viðfangsefni

Nýlega birti fjármála- og efnahagsráðuneytið áætlun um afnám gjaldeyrishafta sem felur m.a. í sér aðgerðir gegn kröfuhöfum föllnu bankanna og svokölluðum aflandskrónueigendum. Þegar hafa verið lögð fram frumvörp sem snúa að slitabúunum; annað leggur til stöðugleikaskatt upp á 39% heildareigna búanna, en hinu er ætlað að greiða fyrir gerð nauðasamninga. Forsvarsmenn stórs hóps kröfuhafa slitabúanna höfðu verið upplýstir af yfirvöldum um þessar fyrirætlanir og hafa því þegar lagt fram tillögur um það hvernig uppgjör búanna geta samræmst þeim stöðugleikaskilyrðum sem stjórnvöld hafa ákvarðað.

Erindi slitabúanna fela í sér að allar líkur séu á að greiðslujafnaðarvandinn sem hvílt hefur á þjóðarbúinu vegna eigna þeirra muni leysast og að ekki muni að endingu reyna á skattinn. Í meginatriðum verða afleiðingarnar þessar:

- 1) Nægilega stór hluti eigna búanna í íslenskum krónum verður framseldur til ríkissjóðs til þess að líkur á greiðslujafnaðarvanda vegna þeirra eigna sem eftir sitja séu hverfandi.
- 2) Afhending hluta eigna slitabúanna til ríkissjóðs mun að líkindum leiða til þess að skuldir ríkissjóðs lækki umtalsvert, eða um u.þ.b. 500 ma.kr.
- 3) Afhending eigna sem skila sjóðstreymi í erlendra mynt leiðir til þess að óskuldsettur gjaldeyrisforði Seðlabankans stækkar um 75-80 ma.kr.
- 4) Íslenskir bankar tryggja sér lengri tíma fjármögnun í erlendum gjaldeyri sem gerir bönkunum betur kleift að þjónusta þann hluta atvinnulífsins sem skilar erlendum tekjum og/eða ber erlendan kostnað.
- 5) Síðast en ekki síst er fyrirsjáanlegt að höftin líði smám saman undir lok til mikilla hagsbóta fyrir íslenskt efnahagslíf.



Heimildir: Lánamál ríkisins, Seðlabanki Íslands, Greiningardeild Arion banka¹

Stöðugleikaframlag slitabúanna og losun hafta eru vissulega jákvæð tíðindi fyrir íslenskt þjóðarbú. Þau kalla hins vegar á ný viðfangsefni í stjórnun efnahagsmála. Víkjum hér að neðan að nokkrum þeirra.

¹ *Hér er miðað við heildarskuldir ríkissjóðs skv. Markaðspupplýsingum Lánamála í júní 2015 og að framlag slitabúa í ríkissjóð verði 500 ma.kr. Niðurgreiðsla skulda mun væntanlega eiga sér stað yfir nokkuð langt tímabil en áhrif á nettóskuldir verða væntanlega sambærilegar þeim sést hér að ofan. Miðað er við óskuldsettan gjaldeyrisforða Seðlabankans eins og Greiningardeild áætlar hann út frá efnahagsreikningi Sí í maí sl.

Ríkið má ekki auka á þensluna

Líklegt er að skuldir ríkissjóðs lækki umtalsvert gangi áætlun um losun fjármagnshafta eftir. Fram kemur í greinargerð frumvarps um stöðuleikaskatt að verði hann greiddur muni það afla ríkissjóði tekna á bilinu 682 ma.kr. til 850 ma.kr. Mat greiningardeildar er að virði beinna framlaga slitabúanna sé nokkuð lægra, eða um 500 ma.kr., en óvissubilið er umtalsvert þar sem endanlegt verðmæti ýmissa eigna liggur ekki fyrir. Hvort sem um skatttekjur eða stöðugleikaframlag verður að ræða mun svigrúm skapast til að lækka skuldir ríkissjóðs umtalsvert. Mikilvægt er að þeim fjármunum sé ekki veitt í aukningu ríkisútgjalda þar sem slík ráðstöfun myndi hafa þensluhvetjandi áhrif á hagkerfið.

Skuldalækkun í lög

Rétt er að benda á að ef nauðasamningar verða staðfestir mun ekki reyna á lög um stöðugleikaskatt og verður ríkissjóður þá ekki lagalega skuldbundinn til að ráðstafa fjármunum til niðurgreiðslu skulda. Það mun því velta á frumvarpi til fjárlaga hvers árs hvernig fjármunum verður ráðstafað og er því rétt að ítreka mikilvægi þess að þeim verði beint til niðurgreiðslu skulda, hvort sem nauðasamningar verða staðfestir eða stöðugleikaskattur greiddur. Því er umhugsunarvert hvort skynsamlegt væri að mæla sérstaklega fyrir um í lögum ráðstöfun umrædds framlags. Fyrir ríkissjóð mun ávinningurinn þá fyrst og fremst felast í lækkun vaxtakostnaðar um tugi milljarða. Fyrir efnahagslífið í heild mun bætt skuldastaða ríkissjóðs koma fram í betra láns hæfismati, lægri vöxtum og vonandi stöðugri gjaldmiðli.

Fjárstýringarverkefni af stærri gerðinni

Það er ekki áhrifalaust að greiða niður skuldir ríkissjóðs. Skuldir ríkissjóðs mynda grunninn að ávöxtunarkröfu og þar með eignaverði í íslenskum krónum. Ríkissjóður og Seðlabanki standa frammi fyrir mjög umfangsmiklu fjárstýringarverkefni sem, ef illa tekst til, getur ýtt undir verðbólgu, eignabólu og óstöðugleika. Mikilvægt er að staðið verði að niðurgreiðslu skulda ríkissjóðs með þeim hætti að það raski sem minnst peningamagni í umferð og lausafjárstöðu fjármálafyrirtækja. Í greinargerð frumvarpsins kemur fram að skuldabréf sem gefið var út til handa Seðlabanka Íslands verði greitt niður. Einnig er gert ráð fyrir að öðrum tekjum ríkissjóðs verði ráðstafað á sérstakan innstæðureikning ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands, sem er skynsamleg nálgun að okkar mati. Niðurgreiðsla á öðrum skuldum, sem eru í eigu annarra en Seðlabanka Íslands, getur aukið virkt peningamagn í umferð og verður því að grípa til mótvægisáðgerða hverju sinni og tryggja að dregið sé úr samsvarandi peningamagni í umferð. Greinargerð frumvarps um stöðugleikaskatt er vel unnin að þessu leyti. Af því má leiða að stjórnvöld átti sig vel á þessu viðfangsefni og eykur það bjartsýni á að vel takist til.

Hversu stór þarf forðinn að vera?

Í kjölfar losunar hafta getur fjármagnsinnflæði inn í landið aukist, sérstaklega ef vaxtamunur við útlönd verður áfram jafn mikill og ef láns hæfismat ríkissjóðs batnar. Seðlabankinn þarf að ákveða hvernig bregðast á við slíku innstreymi og hvort hindra eigi það með einhverjum hætti. Viðskiptaafgangur síðustu ára hefur verið nýttur til þess að byggja upp gjaldeyrisforða með þeim árangri að óskuldsettur gjaldeyrisforði telur nú í kringum 100 ma.kr. Myndarlegur óskuldsettur gjaldeyrisforði getur aukið tiltrú á smáum gjaldmiðli og dempað gengissveiflur. Hversu stóran gjaldeyrisforða Seðlabankinn kys að eiga í sínum fótum er hins vegar ósvarað og einnig hve hratt á að byggja upp þann forða. Svar Seðlabankans við þeim spurningum munu ráða miklu um þróun íslensku krónunnar á næstu misserum.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Konráð S. Guðjónsson
konrad.gudjonsson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson, ábm.
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

[Hér má finna fyrirvara](#)