

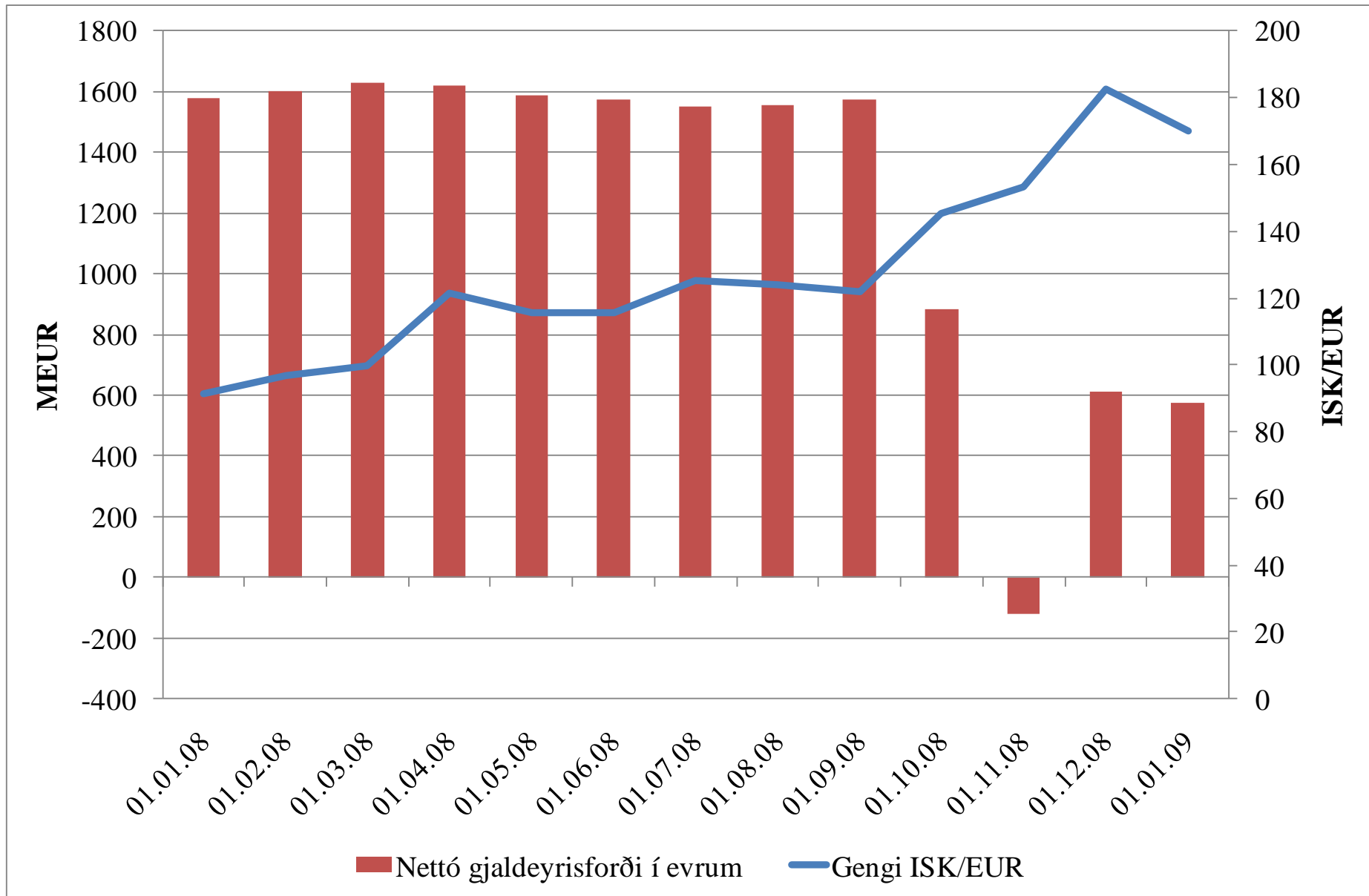
Afnám gjaldeyrishafta

Friðrik Már Baldursson
Viðskiptadeild Háskólans í Reykjavík

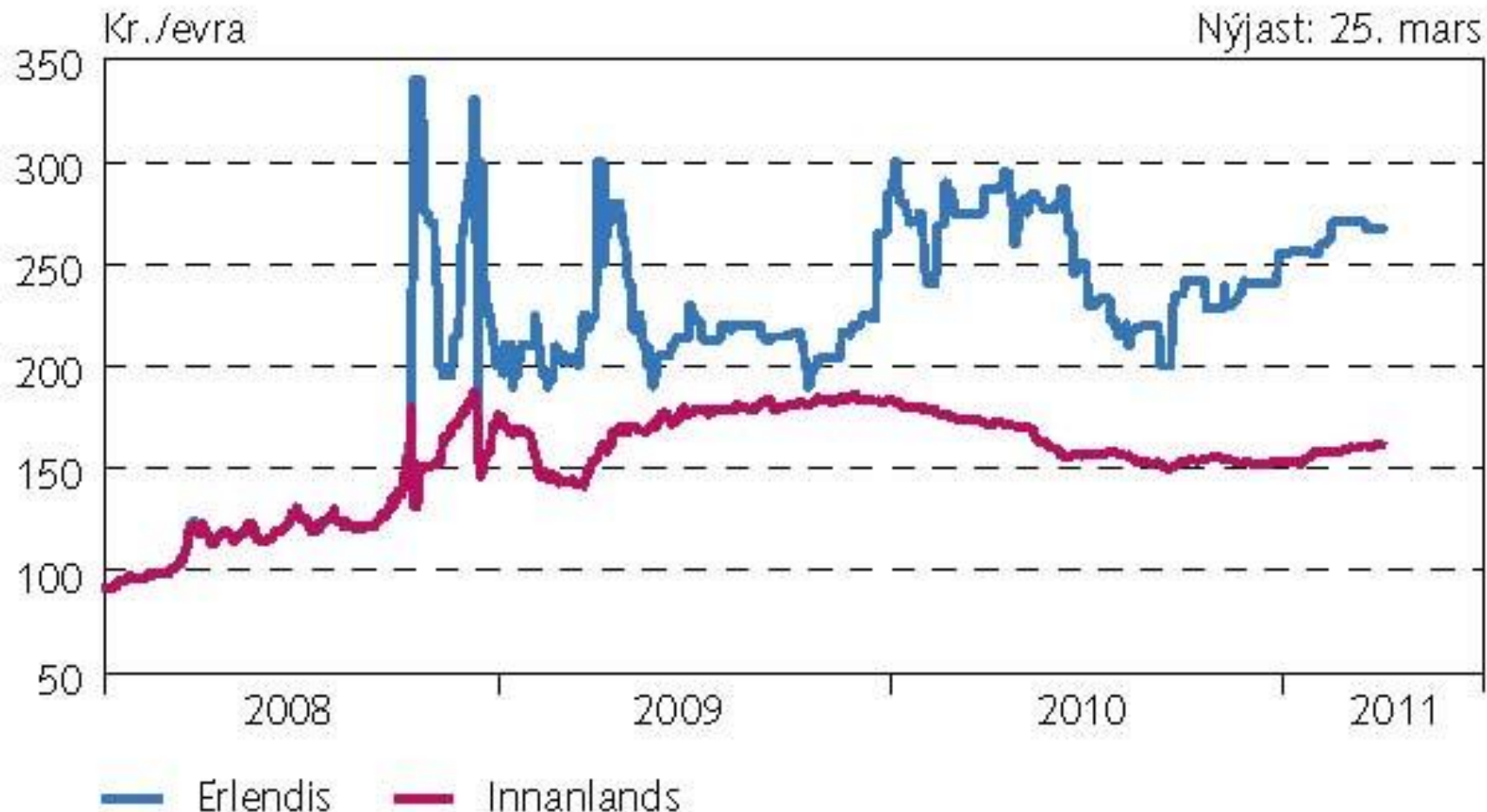
Aðalfundur Landssamtaka
Lífeyrissjóða
24. maí 2011



Hvernig komu höftin til?



Gengi krónu gagnvart evru



Gengi innanlands er lokagengi dagsins. Daglegar tölur.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Höftin eru skaðleg

- Draga úr möguleikum á fjárfestingu innlendra aðila
- Draga úr hvötum til erlendrar fjárfestingar á Íslandi
- Gera alþjóðlegum íslenskum fyrirtækjum erfitt fyrir að starfa hér
- Valda rentusókn og spillingu
- O.s.frv., o.s.frv. ...

Hvers vegna ekki að aflétta höftum strax?

- Aflandskrónur sem nema 465 milljörðum bíða þess að komast út
 - Þar af um helmingur í lausu fé, hinn helmingurinn í fremur stuttum ríkispappírurum (megnið laust 2013 eða fyrr)
- En e.t.v. of mikil áhersla lögð á þessar eignir í umfjöllun um afnám hafta
 - Ef ekki ríkir traust á fjármálakerfinu og krónunni þá má ætla að megnið af lausu fé geti verið undir, u.þ.b. 1.500 milljarðar króna
- Gjaldeyrisforði – útflæði næstu 12 mán + lánalínur = 420 milljarðar; dugir skammt ef áhlaup myndast á krónuna
- Að auki gæti hratt útflæði valdið lausafjárvanda hjá fjármálafyrirtækjum og röskun á skuldabréfamörkuðum

=> “Áætlun um losun gjaldeyrishafta”

- 4 meginþrep – fyrstu 3 snúa að aflandskrónum:
 1. Útboð gjaldeyris fyrir aflandskrónur
 2. Heimflutningur aflandskróna sem þegar eru í eigu aðila sem vilja fjárfesta í íslensku atvinnulífi
 3. Skuldabréfaskipti og útgönguálag
 4. Losun gjaldeyrishafta á aðrar krónueignir
- Ekki stendur til að nota forða í kaup á aflandskrónum
- Skortur á tímasetningum og tillaga um fjögurra ára framlengingu lagaheimildar
- Mjög varfærin áætlun – e.t.v. um of

Fyrsta þrepið hafið

- Mjög lítil fjárhæð (15 milljarðar af 465)
- Og aðeins farið hálft skref – hvar eru lífeyrissjóðirnir?
- Engu að síður mikilvægt að þetta fyrsta skref sé stigið og skiptir miklu að vel takist til - hægt að taka stærri og hraðari skref í framhaldinu
- Hafa aðilar haldið að sér höndum á gjaldeyrismarkaði meðan beðið hefur verið eftir þessu útboði?

Hvað ræður því hvort tekst að losa höftin?

- Traust og væntingar um betri tíð:
 - Sjálfbær ríkisfjármál
 - Lág og stöðug verðbólga
 - Traust fjármálakerfi
 - Hagvöxtur og góð fjárfestingartækifæri
 - Aðgangur að alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum
 - Væntingar um sterkari krónu
- Sumir þættir til staðar
 - Ríkisfjármál stefna – þrátt fyrir allt – í rétta átt
 - Verðbólga hefur lækkað og er í námunda við markmið
 - Lágt raungengi og undirliggjandi viðskiptaafgangur

Hvað þarf til? (frh.)

- Sumt til staðar ...
- ... en annað er í verra standi
 - Mun hæggar hefur gengið að vinna úr skuldavanda heimila og fyrirtækja en ætlað var – enn nokkur óvissa um stöðu banka
 - Fjandsamleg viðhorf gagnvart beinni erlendri fjárfestingu
 - Icesave – kem að síðar
- Summa summarum: Fjárfestingar og hagvöxtur láta á sér standa
- Merkilegt að þrátt fyrir góða samkeppnisstöðu þá hafi ekki gengið hraðar að koma fjárfestingum í útflutningsatvinnuvegum af stað

Mjög mikilvægt að ríkið geti fjármagnað sig á erlendum mörkuðum

- Gefur raunverulegt próf á viðhorf markaðsaðila
- Útgönguleið úr AGS áætluninni
 - Ef ríkið getur ekki fjármagnað sig á mörkuðum þá þarf sennilega að framlengja áætlunina
- Ef vel gengur ætti að vera hægt að aflétta höftunum mun hraðar en hin varfærna áætlun um losun hafta gefur til kynna
- Vísbending um að þetta geti gengið eftir:
 - Meira en helmingur þeirra sem eiga erlend skuldabréf ríkisins á gjalddaga 2011/2012 vilja halda þeim að gjalddaga
 - “Anecdotal evidence”; m.a. almennt jákvæð viðhorf gagnvart Íslandi og hvernig staðið hefur verið að hlutunum hér

Icesave: Láns hæfismat

- Fór betur en matsfyrirtæki höfðu gefið til kynna
 - Moody's og S&P lækkuðu ekki láns hæfismat á skuldbindingum í erlendri mynt
 - Byggði á horfum um að áætlun AGS og fjármögnun frá Norðurlöndum yrði til staðar
 - Tryggir að ríkissjóður getur staðið skil á erlendum skuldbindingum
- S&P lækkaði skuldbindingar í krónum í BBB- (sama og erlendar skuldbindingar)
 - Greiðslugeta byggir á höftum
- S&P lækkaði Landsvirkjun í BB (úr BB+)
- En neikvæðar horfur hjá bæði Moody's og S&P
 - Minnkar hugsanlegan kaupendahóp í skuldabréfútboði
 - Dregur úr eftirspurn og hækkar ávöxtunarkröfu
- Hækkar fjármagnskostnað og dregur úr möguleikum á fjármögnun – hefur þar með neikvæð áhrif á möguleikana á afnámi hafta

Icesave og afnám gjaldeyrishafta

- Málið í ferli hjá ESA
- Hugsanlegur kostnaður var metinn á 0 – 600 milljarða, háð lyktum máls
- Skapar óvissu og hefur neikvæð áhrif á möguleika til að aflétta höftum
- En væntingar um heimtur úr búi Landsbankans hafa enn batnað
 - Geta enn batnað verulega með hagstæðri sölu *Iceland*
- Betri heimtur auka líkur á farsælli niðurstöðu máls
 - Því meira og hraðar sem greitt er úr búinu því minna verður að deila um ...
 - ... og áhættan fyrir ríkið og þjóðarbúið af óhagstæðri dómsniðurstöðu minnkar
 - Dregur úr neikvæðum áhrifum á fjármagnsmörkuðum og auðveldar afnám hafta

Má leyfa sér að vona að hægt verði að fá Icesave málið úr heiminum undir lok þessa árs?

- Þá þurfa aðilar að setjast að borðinu enn einu sinni
- Líklegra að málið hafi sinn gang í EFTA kerfinu
- Sitjum uppi með óvissuna enn um sinn

Að lokum

- Það er mikilvægt að afnema gjaldeyrishöftin sem allra fyrst
- Rétt að taka smá og varleg skref fyrst, en það þarf að hraða ferlinu strax og það er óhætt
- Afnáam gjaldeyrishafta byggir fyrst og fremst á því að endurvinna traust umheimsins
- Allar forsendur til staðar – þetta er í okkar höndum