

Greiðslujafnaðarvandi þjóðarbúsins

Lánalenging á Landsbankabréfinu – hvers vegna mikilvægt?

Efnahagssvið SA, maí 2014



Yfirlit

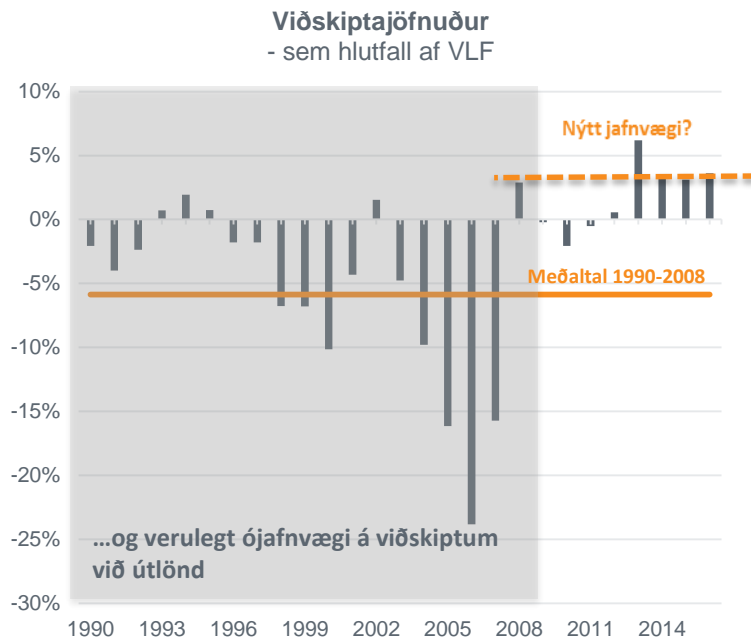
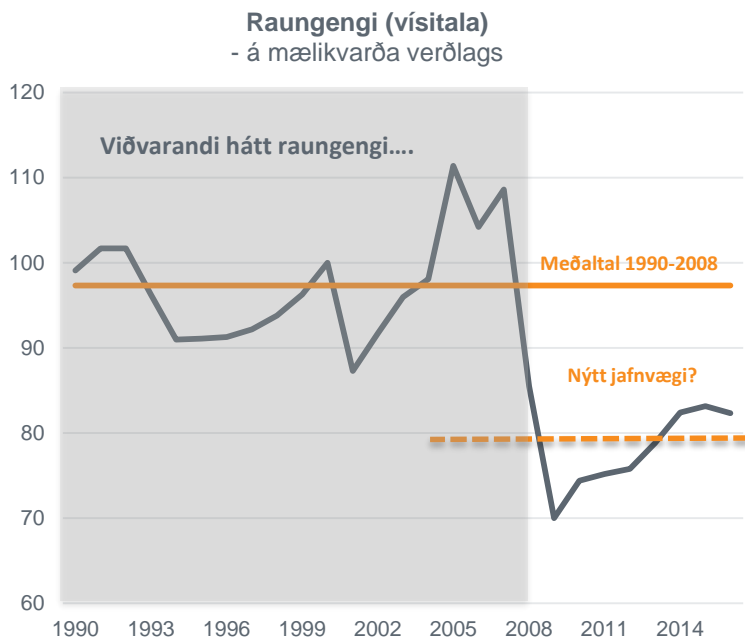
- Hröð uppgreiðsla lána – í önnur fimm ár?
- Lánalenging á Landsbankabréfinu - hvers vegna mikilvæg?
- Næstu skref

Yfirlit

- Hröð uppgreiðsla lána – í önnur fimm ár?
- Lánalenging á Landsbankabréfinu - hvers vegna mikilvæg?
- Næstu skref

Árin 1990-2008: Viðvarandi viðskiptahalli á sögulega háu raungengi

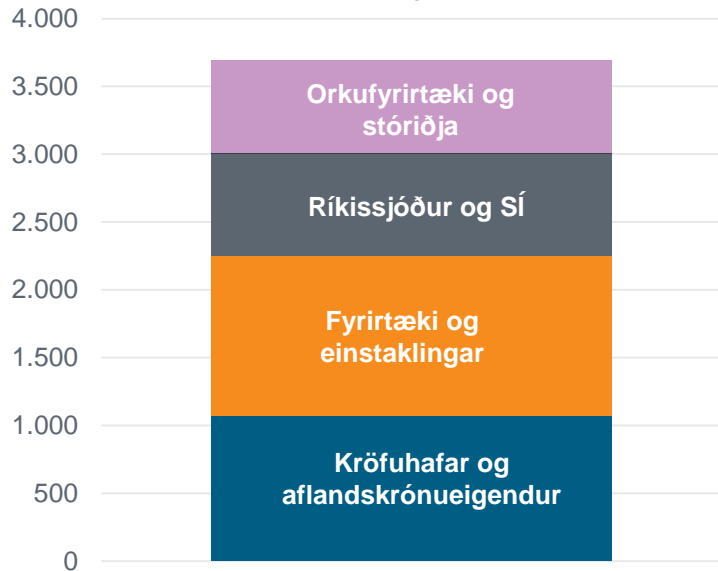
Eftir áralanga skuldasöfnun í erlendri mynt er þjóðarbúið að skila viðskiptaafgangi sem nýttur hefur verið til að greiða niður erlendar skuldir. Miðað við óbreyttan afborgunarferil þarf þjóðhagslegur sparnaður að aukast verulega til að uppgreiðsla lána sé möguleg. Til þess að svo sé þarf raungengið að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



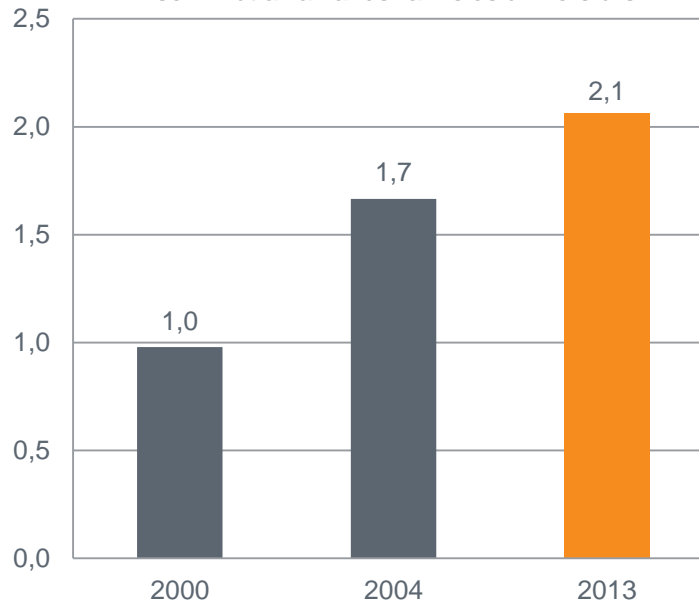
Samsetning skulda skiptir máli

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.

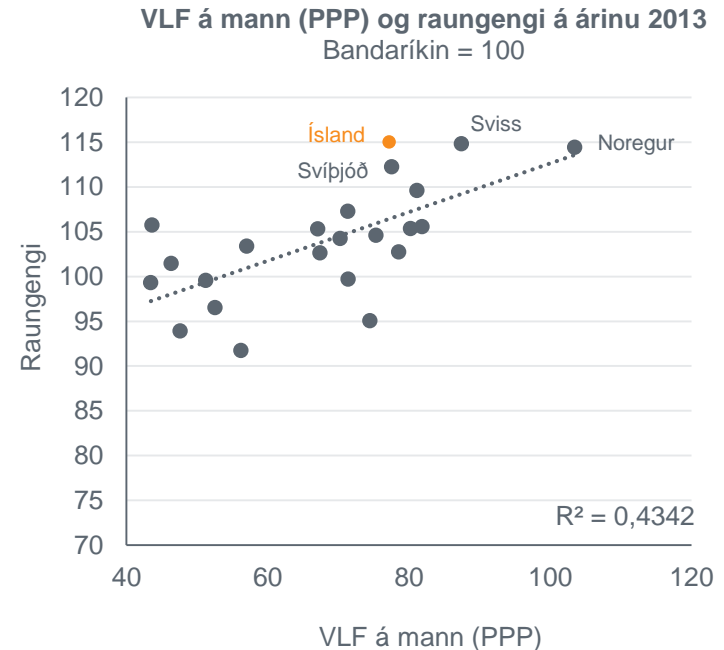


Erlend skuldastaða þjóðarbúsins
- sem hlutfall af landsframleiðslu hvers árs



Mikilvægt að byggja upp kaupmátt út frá nýju jafnvægisraungengi

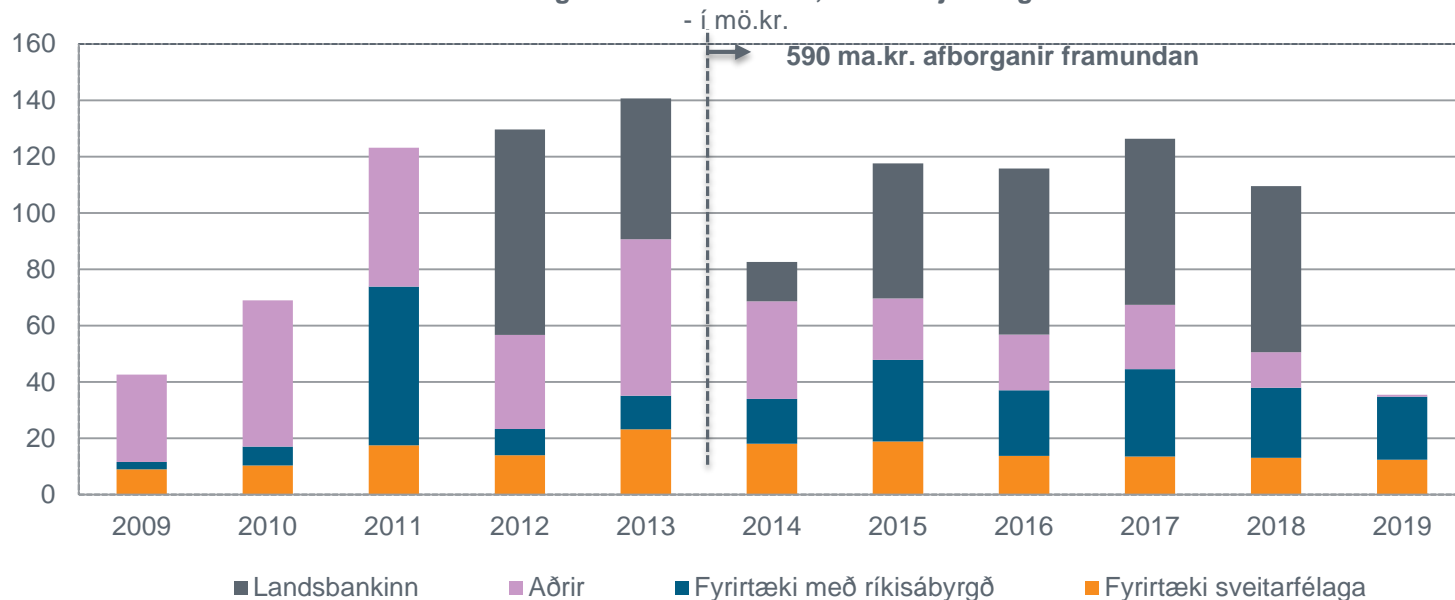
- Hækkandi raungengi getur verið afleiðing aukins framleiðnivaxtar umfram okkar viðskiptalönd. Slík hækkun raungengis hefur ekki áhrif á samkeppnisstöðu innlendra framleiðenda gagnvart hinum erlenduaf því gefnu að laun hækka í takt við framleiðnivöxt (e. Balassa-Samuelson áhrifin).
- Aftur á móti getur ósjálfbær hækkun raungengis kynnt undir ytra ójafnvægi. Slík þróun mun á endanum leiðréttast með gengisfalli krónunnar. Slíkt gerðist síðast árið 2008-2009 og hefur gerst áður.
- Mikilvægt er að raungengisþróun komandi ára samræmist þjóðhagslegu jafnvægi til að fyrirbyggja að sagan endurtaki sig.



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 þjóðarbúið að standa straum af 590 ma.kr. afborgunum í erlendri mynt, þar af þurfa Landsbankinn og aðrir opinberir aðilar 85% af þeirri upphæð.

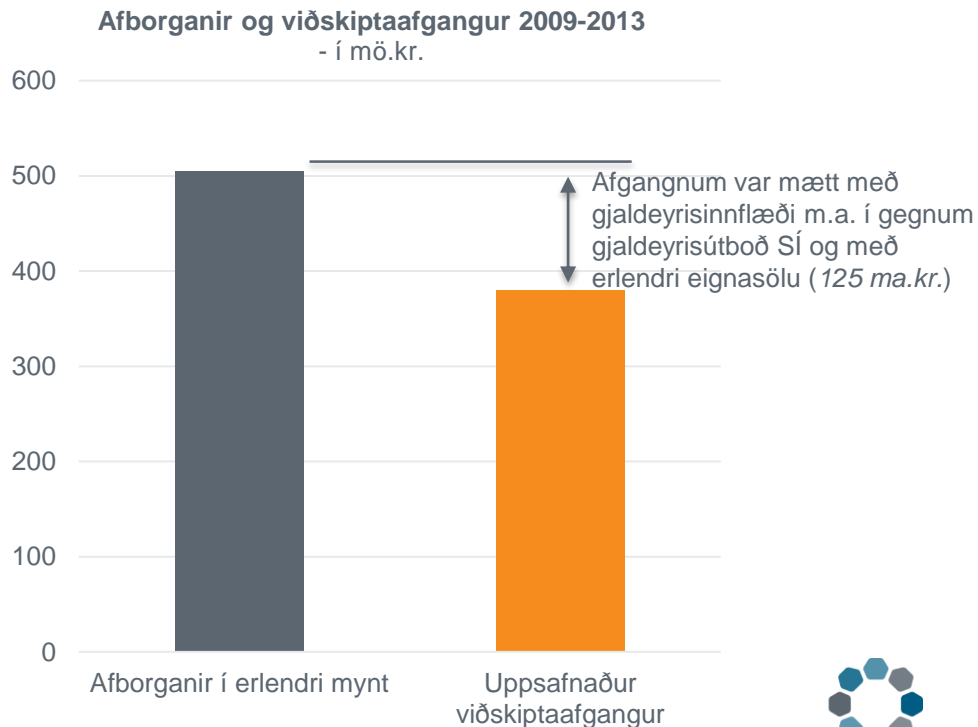
Áætlaðar erlendar afborganir innlendra aðila, án ríkissjóðs og Seðlabankans



Afborgunum síðustu ára var að mestu mætt með auknum þjóðhagslegum sparnaði

Á árunum 2009-2013 greiddu innlendir aðilar niður erlend lán fyrir rúmlega 500 ma.kr. - þessum greiðslum var einkum mætt með þrenns konar hætti:

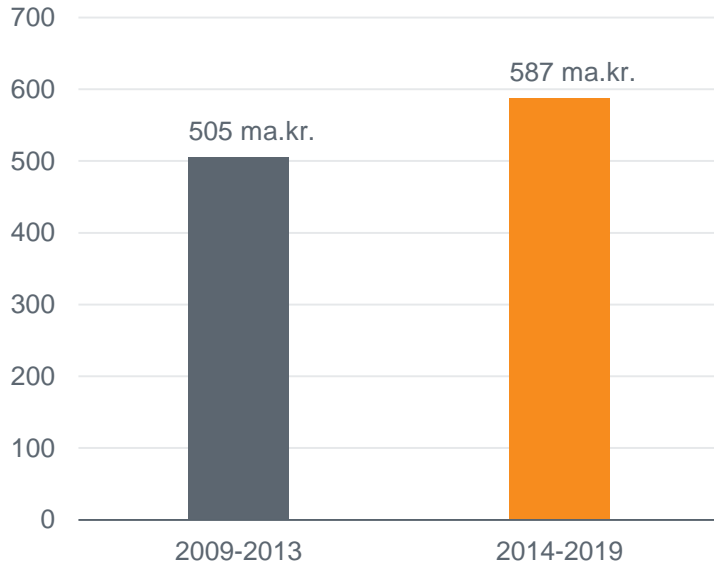
1. Auknum þjóðhagslegum sparnaði m.ö.o. innlend neysla var í sögulegu lágmarki. Uppsafnaður viðskiptaafgangur áráanna 2009-2013 mældist 380 ma.kr.
2. Auknu innstreymi fjármagns í gegnum fjárfestingar, m.a. í gegnum gjaldeyrisútboð Seðlabankans.
3. Sölu erlendra eigna og innheimtu lána sem veitt voru erlendum aðilum.



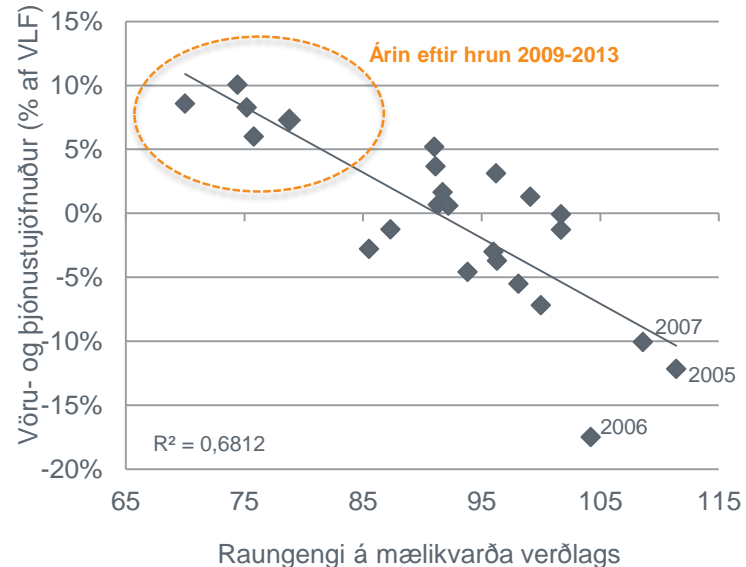
Hröð uppgreiðsla lána í önnur fimm ár – og lágt raungengi?

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



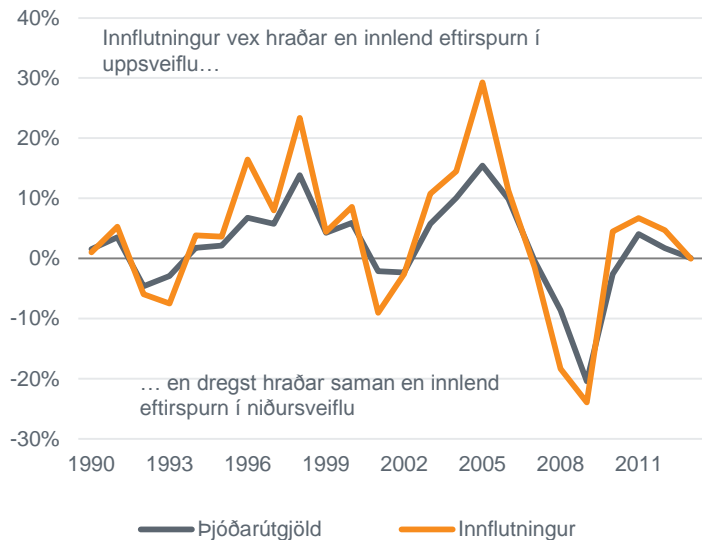
Samband raungengis krónunnar og vöru- og þjónustuviðskipta við útlönd



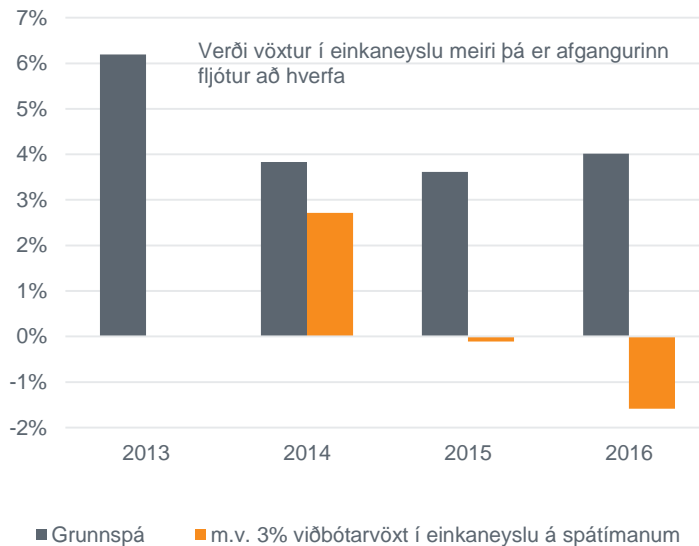
Að óbreyttu er lítið svigrúm fyrir aukinn vöxt innlendrar neyslu

Aukin innlend eftirspurn mun draga úr gjaldeyrissköpun þjóðarþúsins, einkum ef hún er tilkomin vegna aukinnar einkaneyslu. Lægra raungengi myndi aftur á móti halda aftur af slíkri þróun.

Innlend eftirspurn og innflutningur
- raunbreyting milli ára



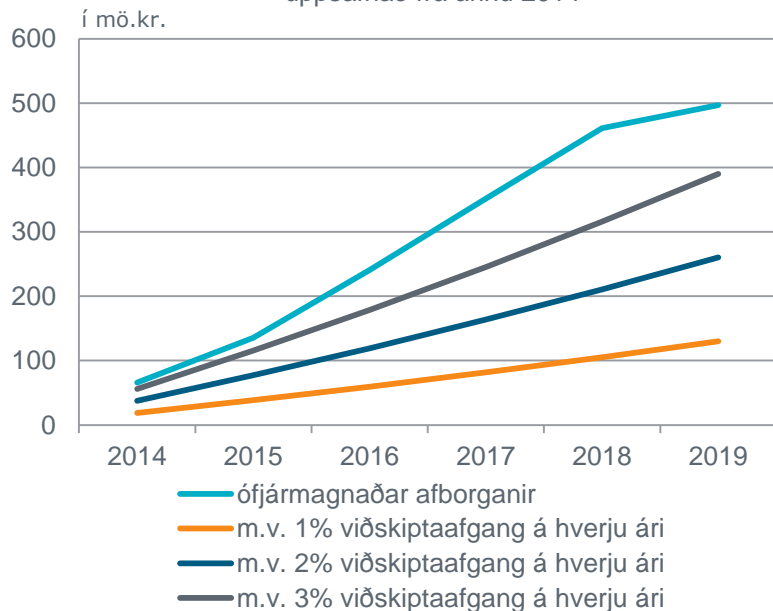
Undirliggjandi viðskiptajöfnuður
- sem hlutfall af VLF



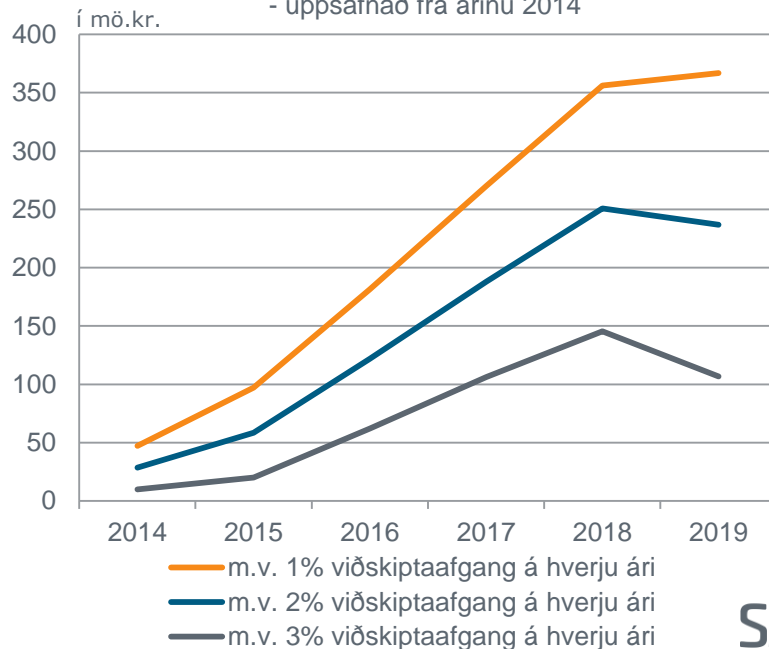
Í öllu falli mun viðskiptaafgangurinn ekki duga til að mæta væntum afborgunum...

Uppsafnaðar afborganir fram til ársins 2019 eru 590 ma.kr. Samkvæmt mati Seðlabankans má ætla að 90 ma.kr. séu nú þegar fjármagnaðir (með endurfjármögnun eða með væntri sölu erlendra eigna). Ófjármagnaðar afborganir eru því í kringum 500 ma.kr. á næstu fimm árum.

Gjaldeyrissköpun og ófjármagnaðar afborganir
- uppsafnað frá árinu 2014



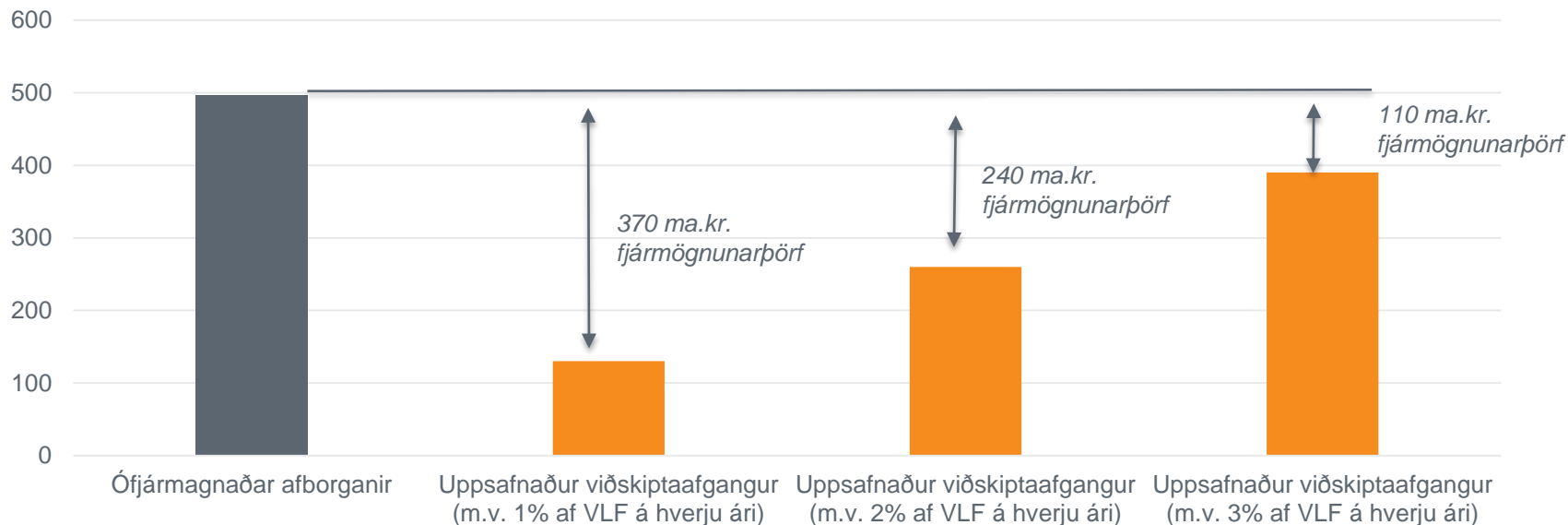
Fjármögnunarþörfin
- uppsafnað frá árinu 2014



...annað gjaldeyrisinnflæði þarf að koma til en ólíklegt er að það dugi

Til endurfjármögnunar eða lánalenginga þarf því að koma.

Árin 2014-2019: Ófjármagnaðar afborganir og uppsafnaður viðskiptaafgangur
- m.v. mismunandi forsendur



Yfirlit

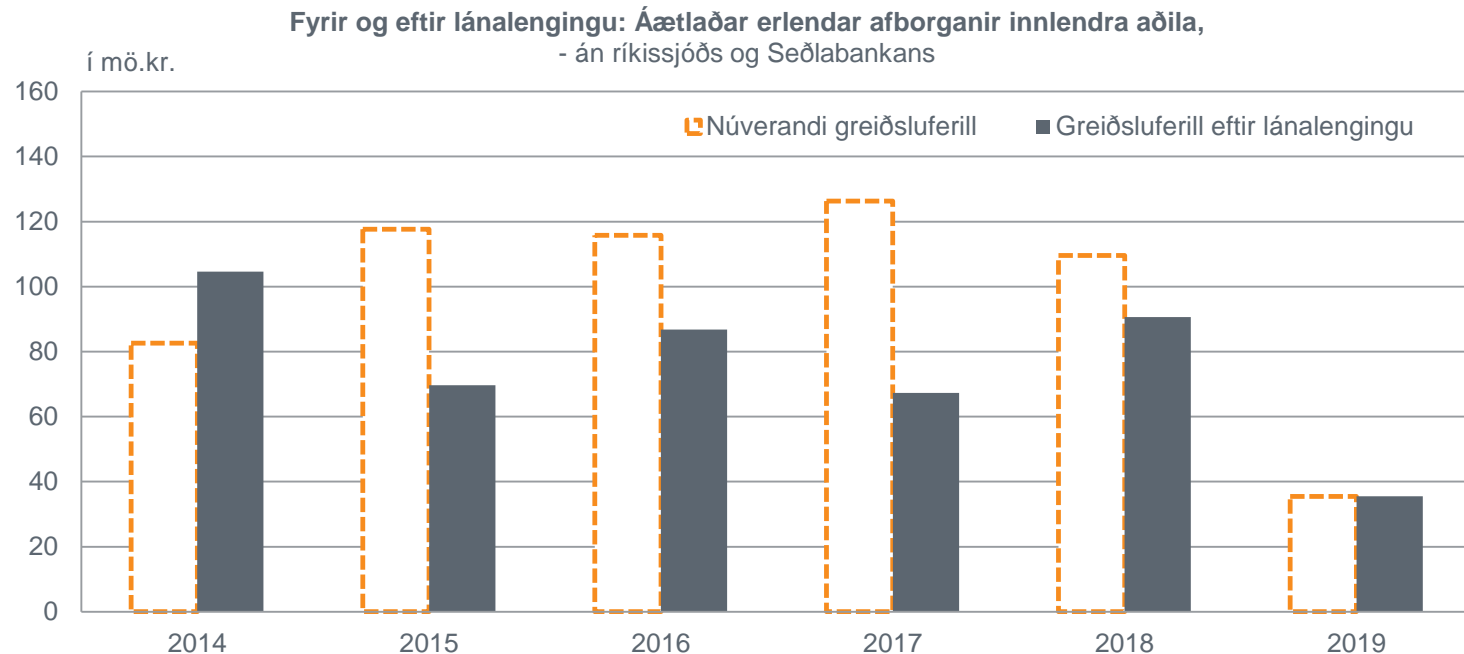
- Hröð uppgreiðsla lána – í önnur fimm ár?
- Lánalenging á Landsbankabréfinu - hvers vegna mikilvæg?
- Næstu skref

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.

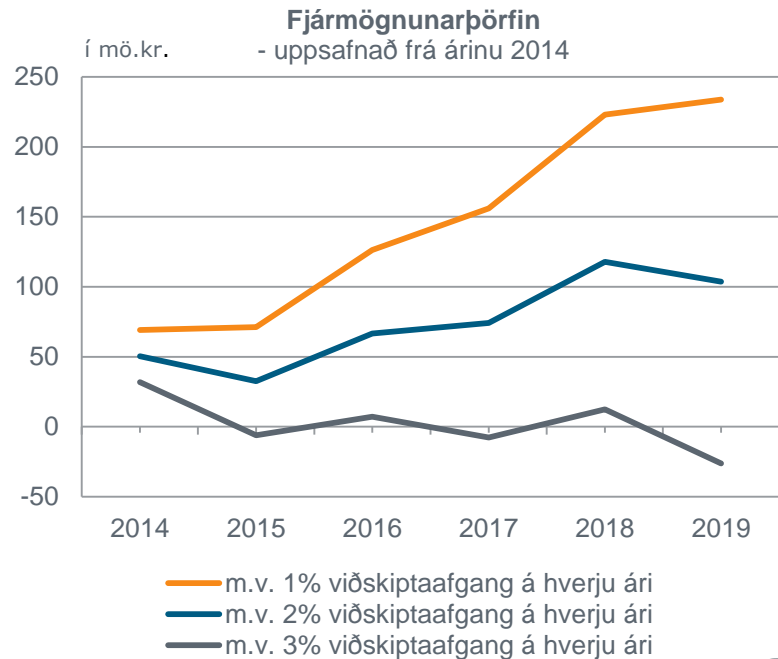
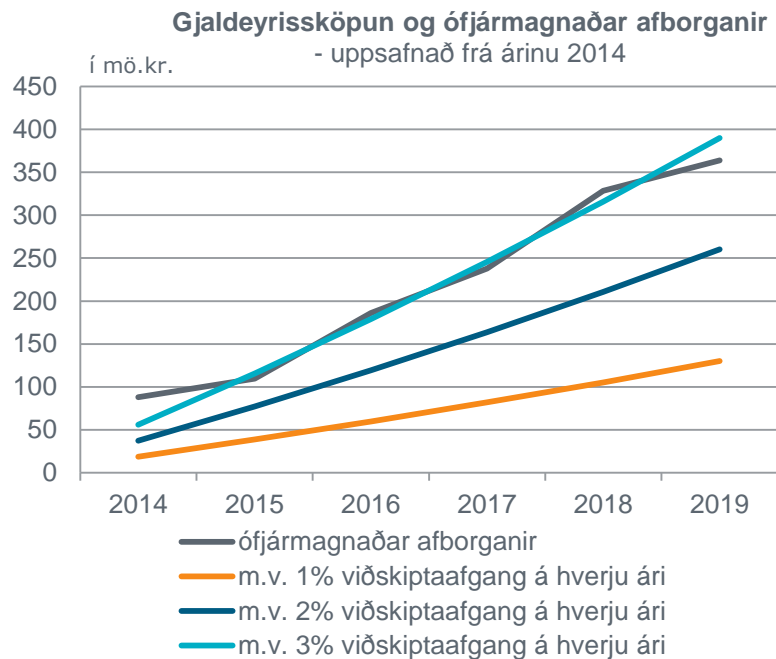
Léttir verulega á endurgreiðsluferlinu á næstu fimm árum...

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 áranna 2019-2026, með 30 ma.kr. gjalddaga annað hvert ár.



...og 3% viðskiptaafgangur nægir til að mæta afborgunum komandi ára

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



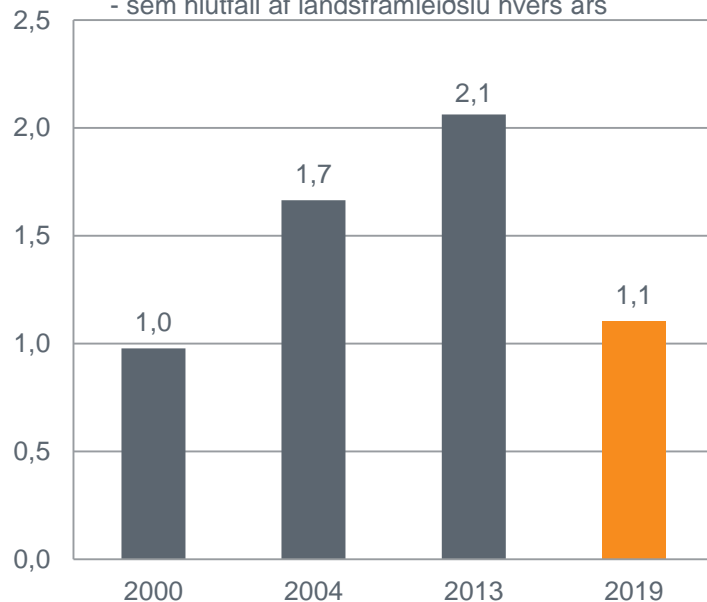
Árið 2019 mun skuldastaðan svipa aftur til ársins 2000...

Eftir endurgreiðslu lána að fimm árum liðnum mun erlend skuldastaða þjóðarbúsins svipa til ársins 2000.

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



Erend skuldastaða þjóðarbúsins
- sem hlutfall af landsframleiðslu hvers árs

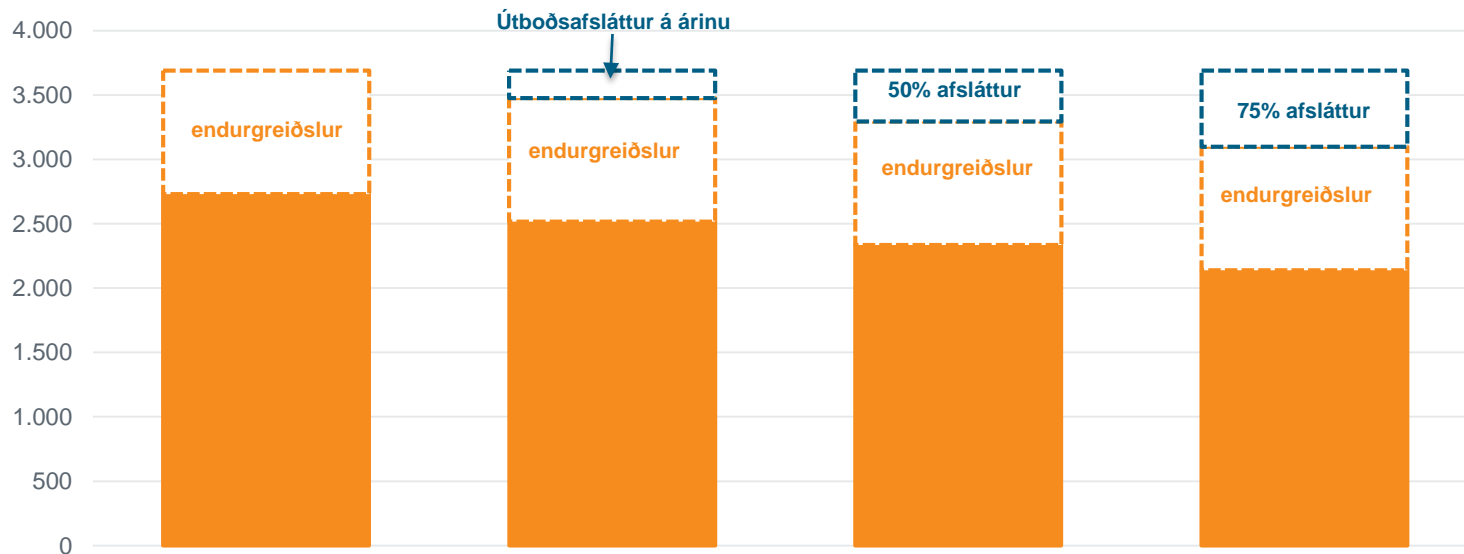


...ef til afskrifta krónueigna kemur batnar skuldastaðan enn frekar

Í árslok 2013 voru krónueignir þrotabúa (einkum Kaupþings og Glitnis) sem munu renna til erlendra kröfuhafa og krónueignir erlendra fjárfesta 790 ma.kr. Skuldirnar eru skráðar á álandsgenginu og er því mikilvægt að skoða hvernig skuldastaðan liti út m.v. mismunandi gengisforsendum.

Erlend skuldastaða í árslok 2019

- m.v. mismunandi forsendur um afslátt krónueigna kröfuhafa og skammtímaeigna erlendra fjárfesta



Yfirlit

- Hröð uppgreiðsla lána – í önnur fimm ár?
- Lánalenging á Landsbankabréfinu - hvers vegna mikilvæg?
- Næstu skref

Lánalenging og næstu skref

- Viðskiptaafgangur síðustu ára hefur að meðaltali verið 3% af VLF. Lágur raungengi, innlend eftirspurn í sögulegu lágmarki og ótrúlegur vöxtur ferðaþjónustu hefur skilað auknum þjóðhagslegum sparnaði til þjóðarbúsins. Miðað við óbreyttan endurgreiðsluferil þarf þjóðarbúið að auka enn frekar við sparnað til að mæta afborgunum á komandi árum.
- Endurgreiðsluferill þjóðarbúsins er of þungur og útlit fyrir að hröð uppgreiðsla lána í erlendri mynt muni að öðru óbreyttu setja of mikinn þrýsting á gengi krónunnar og ógna stöðugleika í íslensku efnahagslífi.
- Lenging á Landsbankabréfinu er stór liður í því að draga úr áhættu sem tengist greiðslujöfnuði þjóðarbúsins.
- Stjórnvöld og Seðlabankinn hafa bent á mikilvægi þess að lengja Landsbankabréfið og er síðast í skýrslu Seðlabankans um fjármálastöðugleika (FS 2014/1) sagt, ...*“Auk þess þarf að lengja í erlendri fjármögnun innlendra aðila og vegur skuld Landsbankans við LBI þyngst. Slíkar aðgerðir myndu draga verulega úr áhættu tengdri greiðslujöfnuði þjóðarbúsins og liðka fyrir losun fjármagnshafa.”*

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 útfæði 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 útfæði þessara aðila ráðast af því hversu mikla tiltrú þeir hafa á afnámsferlinu og íslensku efnahagslífi.
4. **Vænt útfæði innlendra fjárfesta, lífeyrissjóða og annarra fjárfesta** mun velta á tiltrú innlendra aðila á afnámsferlinu og íslensku efnahagslífi.

Heildstæð lausn um afnám hafta

- Samkvæmt ummælum forsætisráðherra verður ekki veitt undanþága frá gjaldeyrislögum vegna Landsbankaskuldabréfsins fyrr en heildstæð lausn er fundin á helstu þáttum er varða afnám hafta.
- Samkomulag um lánalengingu á Landsbankabréfinu er mikilvægur liður í afnámsferlinu, einn meginvandinn af fjórum hefur verið leystur. Næsta skref er að finna lausn á uppgjörum þrotabúa Glitnis og Kaupþings áður en hægt verður losa um höft á innlenda og erlenda fjárfesta.
- Í raun má hugsa sér að eins konar „dómínó“ áhrif geti farið af stað. Ef vel tekst til að finna lausn á vanda þrotabúanna mun tiltrú aukast á afnámsferlinu sem gerir eftirleikinn auðveldari.
- Framtíðarhorfur í íslensku efnahagslífi munu á endanum velta á losun fjármagnshafta. Farsælt afnám þeirra mun tryggja betra aðgengi innlendra fyrirtækja að erlendum lánsfjármörkuðum sem er forsenda þess að stöðugleiki náist á komandi árum.

Ásdís Kristjánsdóttir
Forstöðumaður efnahagssviðs

asdis@sa.is

sími: 590-0080

Ólafur Garðar Halldórsson
hagfræðingur efnahagssviðs

olafur@sa.is

sími: 590-0081

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

