

Spurningar frá InDefence hóppnum um áætlun stjórnvalda um afnám fjármagnshafta

1) Hvenær verður birt tímasett áætlun um afnám hafta á almenning?

- a) Samkvæmt kynningu stjórnvalda á stöðugleikaskatti þann 8.júní 2015 átti að leggja fram frumvarp núna á haustþingi. Verður það lagt fram?

Rýmkuð heimild til gjaldeyrisviðskipta einstaklinga felur í sér margs konar jákvæðar breytingar

Aðgerð		Núverandi reglur	Nýjar reglur
Úttekt í erlendum gjaldeyri í reiðufé			
Fjárfestingar í fjármála-gerningum í erlendri mynt			
Fjárfestingar vegna bifreiðaviðskipta erlendis			
Fjárfestingar í peningkröfum í erlendum gjaldeyri			
Lánveitingar til erlendra aðila og fyrirframgreiðsla erlendra lána			
Erlendar fasteignafjárfestingar			

- b) Nú [segir](#) seðlabankastjóri “endurmeta þarf stöðuna eftir aflandskrónu útboðið í janúar” án þess að tilgreina nánar hvenær höftum verði aflétt af almenningi.

2) Mun útganga kröfuhafa slitabúanna úr höftum samkvæmt stöðugleikaskilyrðum alveg örugglega ekki takmarka svigrúm til afnáms hafta á almenning?

- a) Málið snýst ekki um skatttekjur ríkissjóðs heldur að hægt sé að afnema gjaldeyrishöft á almenning. Til þess þarf erlendan gjaldeyri og með stöðugleikaskilyrðunum er verið að hleypa krónubréfaeigendum og kröfuhöfum slitabúanna út úr hagkerfinu með yfir 500ma.kr.
- b) Þetta eru fjármunir sem nema 25% af VLF Íslands og á stærðargráðu á við allan vöruútflutning landsins í heilt ár. Útganga kröfuhafanna jafngildir því nánast að íslenska þjóðin myndi greiða fyrir vöruinnflutning heils árs en ekki fá vörunar afhentar.
- c) Þar sem stöðugleikaskilyrðin tryggja kröfuhöfum að þeir geti tekið þessa þessa fjármuni út úr landi, verður ekki hægt að nota þá til afléttinga hafta á almenning.
- d) Er alveg öruggt að hægt verði að aflétta höftunum á almenning eftir að búið er að hleypa þessum fjármunum úr landi?
- Hér er ekki verið að ganga á eignarétt slitabúanna heldur er þetta spurningin um að slitabú gömlu bankanna taki þátt í að leysa gjaldeyrishöft fyrir almenning í landinu enda áttu gömlu bankarnir stóran þátt í að setja varð gjaldeyrishöft á.

- ii) Annað sem verður að hafa í huga er að kröfurnar eru ekki 900ma.kr. virði. Ef ætlunin væri að leyfa kröfuhöfum að taka þetta fjármagn út myndi gengi krónunnar hrynja. Það er því ljóst að þessar eignir eru langt frá því að vera 900ma.kr. virði.
- e) Er það ekki markmiðið með öllum þessum aðgerðum að hægt verði að aflétta höftum á almenning? Ef það reynist ekki hægt, hefði ekki verið betra að halda kröfuhöfunum og þessum gjaldeyri innan hafta?

3) Er Seðlabankinn að veita kröfuhöfum forgang á erlendan gjaldeyri?

- a) Samkvæmt greinargerð Seðlabankans (tafla 2) afsalar ESÍ sér heimtum frá slitabúunum upp á 90ma.kr. í erlendri mynt. Þessar eignir verða notaðar til þess að hleypa kröfuhöfum út.
- b) Seðlabankinn krefst, með lausafjárreglum sínum, að nýju bankarnir taki erlendan gjaldeyri út úr íslenska hagkerfinu og leggja hann til hliðar á móti innistæðum slitabúa. Ekki eru gerðar sambærilegar kröfur fyrir innistæður innlendra aðila. Nú er talað er um að innistæður slitabúanna séu “varðar með erlendum eignum”. Er þetta ekki gjaldeyris sem hefur verið tekinn úr hagkerfinu þ.e. frá almenningi og innlendum fyrirtækjum?

4) Hversu mikið af innlendum eignum hafa gömlu bankarnir þegar náð að taka úr landi?

- a) Gömlu bankarnir voru undanþegnir höftum í desember 2008 og hafa alla tíð haft víðtækar undanþágur umfram aðra. Yfir þetta tímabil hafa slitastjórnir getað tekið innlendar eignir út úr hagkerfinu. Slitabúin hafa því haft neikvæð áhrif á hagkerfið og íþyngt almenningi alveg frá hruni.
- b) Hér er meðal annars um að ræða endurheimtur af Haf/Holm/Holt hjá Glitni, Avens hjá Landsbankanum og ýmsar endurheimtur sem fluttar voru út hjá [Kaupbing 2012](#). Gamli Straumur, ALMC, var [í fréttum 2012](#).
- c) Þessi neikvæðu áhrif munu endanlega raungerast þegar undanþágan er kominn.
- d) Getur Seðlabankinn upplýst hversu miklar fjárhæðir slitabúin hafa þegar fengið að taka frá Íslandi í erlendum gjaldeyri. Þetta felur bæði í sér beinar millifærslur í gegnum gjaldeyrismarkaðinn og óbeinar í gegnum tilfærslur á eignum. Hver væri sparnaður Seðlabankans á hverju ári í vaxtagreiðslum ef Seðlabankinn hefði keypt þennan gjaldeyri?

5) Átti ekki að afskrifa allar innlendar kröfur í krónur?

- a) Nú sýnir greinargerð Seðlabankans að kröfuhafar taka 118ma.kr. af innlendum kröfum í krónum út úr hagkerfinu í erlendri mynt. Þetta er fjármagnað með gjaldeyrisforða (28.ma.kr.) og afsali Eignarhaldsfélagi Seðlabanka Íslands (“ESÍ”) á 90ma.kr. gjaldeyrisheimtum úr slitabúunum.
- b) Stöðugleikaframlagið er síðan 379ma.kr.
- c) Því er ljóst að kröfuhafarnir fá að taka um 25% af krónueignum sínum út úr hagkerfinu.
- d) Átti ekki að afskrifa allar innlendar kröfur í krónum samkvæmt kynningu stjórnvalda frá 8.júní 2015? Hvaða forsendur breyttust?

- 6) **Hvers vegna lækkuðu innlendar eignir slitabúanna í erlendum gjaldeyri úr 400ma.kr. í júní 2015 í 239ma.kr. í október 2015?**
- a) Stjórnvöld hafa ekki gefið skýringu á þessari lækkun en hluti af henni virðist vera 50ma.kr. lækkun á Landsbankaláninu og tilflutningur á “vörðum” eignum upp á 37ma.kr. Auk þess virðast gengisbreytingar hafa haft áhrif.
 - b) Varð þessi lækkun ekki örugglega án þess að hafa áhrif á greiðslujöfnuð landsins og án þess að lækka erlendar eignir í eigu innlendra aðila. Hafði þessi lækkun nokkuð neikvæð áhrif á erlenda stöðu þjóðarbúsins?
 - c) Annars hefur kröfuhöfum þegar verið afhentur gjaldeyri án þess að langtímalausn hafi legið fyrir og umfram það sem stjórnvöld hafa tilgreint. Það væri þá á kostnað almennings.
- 7) **Eru forsendur fyrir greiðslujafnaðargreiningarinnar ekki of bjartsýnar?**
- a) Úr greiðslujafnaðargreiningu Seðlabankans, sem kemur fram í greinargerð hans, má lesa að til þess forsendur bak við núverandi áætlun séu:
 - i) hagvöxtur verði umfram sambærileg lönd til margra ára
 - ii) viðvarandi viðskiptaafgangur umfram það sem áður hefur þekkt á Íslandi
 - iii) Ekki er tekið tillit til áhættu sem steðjar að litlu hagkerfi eins og Íslandi sbr. athugasemdir IMF í síðust skýrslu um Ísland. Þetta sést á því að engin sviðmyndagreiningar eru gerðar fyrir mismunandi hagvöxt.
 - b) Hefði ekki verið betra að gefa sér varfærnari forsendur? Það eru nefnilega heimilin í landinu sem munu taka áfallið ef forsendur ganga ekki upp, það er búið að tryggja kröfuhafana
- 8) **Er búið að skoða hvaða áhrif takmörkun á erlendri fjárfestingu lífeyriskerfisins samkvæmt greiðslujafnaðargreiningunni muni hafa?**
- a) Sjóðirnir hafa vaxið úr því að vera 120% af VLF árið 2011 upp í 150% af VLF árið 2014. Þetta jafngildir vexti upp á 600ma.kr. umfram hagkerfið á síðustu þremur árum.
 - b) Á sama tíma fengu þeir undanþágu til þess að taka út 10ma.kr. í erlendar fjárfestingar.
 - c) Greiðslujafnaðargreining Seðlabankans virðist gera ráð fyrir svipaðri upphæð út næsta áratug.
 - d) Hvernig er þessi tala fundin? Munu slíkar takmarkaðar heimildir virkilega duga lífeyrissjóðunum? Hvað segja greiningar stjórnvalda um fjárfestingarþörf þeirra til framtíðar? Hefur verið greint hvernig lífeyrissjóðskerfið muni líta út eftir 10-15 ár miðað við þessar forsendur?
- 9) **Er ekki alveg öruggt að (bjartsýnar) sviðsmyndir Seðlabankans taki tillit til þeirra miklu launahækkana sem hafa verið í kjarasamningum og hugsanlegra áhrifa þeirra á greiðslujöfnuð?**
- a) Þó forsendur í greiðslujafnaðargreiningu Seðlabankans séu bjartsýnar, hlýtur bankinn að hafa tekið tillit til þeirra launahækkana sem þegar hefur verið samið um að undanförunu og möguleg áhrif þeirra á greiðslujöfnuð.

- b) Hversu mikla aukningu á innflutningi gerir Seðlabankinn ráð fyrir því að þessar launahækkanir muni leiða til í greiðslujafnaðargreiningu sinni? Voru gerðar sviðsmyndir?
- c) Það vekur upp spurningar hvaða önnur atriði varðandi hagstjórn Seðlabankinn eigi við í eftirfarandi athugasemd í greinagerð sinni: "... verði ekki gerð mistök við hagstjórn þannig að innlend efnahagstjórn fari úr böndunum á komandi árum..."
- d) Seðlabankastjóri [segir](#) ennfremur í viðtali við Vísi: „Ég hef sagt það ef að við *spillum* sjálf ekki of mikið jafnvæginu í þjóðarbúskapnum sem birtist í auknum viðskiptafgangi ... þá séu mjög góðar líkur á að það sé hægt að fara mjög hratt í þá losun þegar uppgjör búanna og aflandskrónuútbóðið er búið.
- a) Er ekki alveg öruggt að þegar gerðum kjarasamningum verði ekki kennt um hugsanlega seinkun á afnámi hafta á almenning, enda lágu þeir fyrir áður en stöðugleikaskilyrðin voru samþykkt?

10) Hversu mikið yfir hættumörkum er erlend skuldastaða Íslands (external debt)?

- a) Erlend skuldastaða eru allar kröfu á innlenda aðila sem í eigu erlendra aðila og krefjast greiðslu höfuðstóls og/eða vaxta í framtíðinni.
- b) Seðlabankinn fjallar mikið um að erlend staða sé góð en [IMF bendir á](#) að erlend staða sé verri en í sambærilegum löndum. Í skýrslu IMF segir þannig:
 - i) “Iceland’s net debt component of NIIP is higher than other comparable countries—even after adjusting for the calculated settlement of the old banks.”
- c) IMF varar við að erlend skuldastaða Íslands gæti leitt til kreppu. Annars vegar vegna þess að heildarstaðan er neikvæð um 46% og hins vegar vegna þess að hlutfall skulda í erlendu stöðunni sé yfir 60%. Í fyrra tilvikinu er Ísland alveg við þau mörk þar sem líkur á kreppu aukast verulega samkvæmt alþjóðlegum mælikvörðum og í síðara tilvikinu er Ísland er töluvert yfir þeim viðmiðum. Nánar tiltekið segir í skýrslu IMF:
 - i) “Iceland’s NIIP — after accounting for the calculated settlement of the old banks — stood at -46 percent of GDP at 2014 Q3, which is just above the Catao-Milesi threshold of -50 percent of GDP. Catao and Milesi (2013) found that crisis risk increases sharply when the NIIP dips below -50 percent of GDP.”
 - ii) “Catao and Milesi (2013) find that crisis risks rise as the composition of NIIP tilts towards debt liabilities. Iceland’s net external debt liabilities ratio—at least 60 percent of GDP—is well above the tipping point of 35 percent.”

11) Hvað gerist ef bankarnir ná ekki markaðsaðgangi þegar skuldirnar þeirra við kröfuhafa falla á gjalddaga?

- a) Bankakerfið hefur ekki haft stöðugan aðgang að erlendum mörkuðum í áratug. Sá takmarkaði aðgangur sem bankarnir hafa haft er á vaxtakjörum sem eru ósjálfbær og langt umfram þau kjör sem bönkum í samkeppnislöndum Íslands býðst. Þetta má til dæmis sjá á myndinni hér til hliðar. Þar sést að innlendu bankarnir eru að fjármagna sig á talsvert lakari

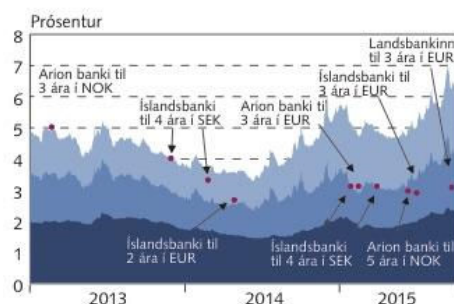
kjörum (B-BB, ljósari bláu svæðin) á markaði en lánshæfi þeirra (BBB, dökk bláa svæðið) gefur tilefni til og hefur munað allt að 100bp.

- b) Árið 2009 var búið til skuldabréf á milli nýja og gamla Landsbanka. Þeim tíma var talið að endurfjármögnun yrði ekkert vandamál eftir fimm ár. Síðan kom í ljós að endurfjármögnun tókst ekki og varð ein mesta ógn stöðugleika á Íslandi. Nú er sagt endurfjármögnun bankanna eftir 7 verði ekkert vandamál. Er ekki spurning um að læra af reynslunni?

- c) IMF varar við aukinni hættu á [fjármálakrísu á næstu árum](#). [Rannsóknarritgerð Seðlabankans](#) bendir á að 5 af 6 fjármálakrísum Íslandi gerast samhliða alþjóðlegri fjármálakrísu.
- d) Stöðulgeikaskatturinn myndi koma veg fyrir svona endurfjármögnunaráhættu.

Áhættuálag á skuldbindingar fyrirtækja og fjármálastofnana í Bandaríkjunum og íslenskra banka¹

Daglegar tölur 2. janúar 2013 - 30. október 2015



- Fyrirtæki og fjármálastofnanir í Bandaríkjunum með lánshæfiseinkunn BBB
- Fyrirtæki og fjármálastofnanir í Bandaríkjunum með lánshæfiseinkunn BB
- Fyrirtæki og fjármálastofnanir í Bandaríkjunum með lánshæfiseinkunn B
- Íslenskir viðskiptabankar

1. Vaxtaálag á skuldabréf útgefin í Bandaríkjadöllum fyrir fyrirtæki og fjármálastofnanir í Bandaríkjunum. Fyrir íslensku banka er miðað við vaxtaálag við útgáfu skuldabréfa í erlendum gjaldmiðli.

Heimildir: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Macrobond, Seðlabanki Bandaríkjanna í St. Louis.

Á
við
ár
á
í

12) Hver nýtur góðs af hugsanlegum vaxtalækkunum á innlenda banka?

- a) Þeir vextir sem innlendu bankarnir eru að fjármagna sig á eru of háir og ósjálfbærir í þeim skilningi að bankarnir geta ekki keppt við erlenda banka í útlánum til innlendra fyrirtækja.
- b) Sú staða gæti komið upp, ef afnám hafta gengur vel, að vextirnir muni lækka, bæði vegna þess að lánshæfismat Íslands gæti hækkað og einnig vegna þess að bankarnir eru í dag ekki að fá lánskjör í samræmi við lánshæfismat sitt.
- c) Hver nýtur hagnaðarins af hækkun á verðmati skuldabréfa innlendu bankanna vegna þeirrar vaxtalækkunar? Er það almenningur eða kröfuhafar? Geta nýju bankarnir greitt þessi lán upp án kostnaðar á hverjum tíma?

13) Hvað felst í undanþágu slitabúa frá gjaldeyrishöftum í kjölfar stöðugleikaskatts?

Eftir að búið er að ganga frá stöðugleikaskilyrðum eru allar eignir slitabúanna undanþegnar gjaldeyrishöftum? Geta kröfuhafar þá skipt öllum eftirstandandi krónueignum í gjaldeyri? Geta þeir selt innlendar kröfur í erlendri mynt fyrir krónur og skipt yfir í gjaldeyri? Hvernig eru þessar upphæðir í samanburði við þá 10ma.kr. sem lífeyrissjóðum er veitt heimild til að fjárfesta erlendis fyrir á þessu ári?

Hér er texti úr tilboðum kröfuhafanna:

- a) Glitnir: „The assets of the Glitnir estate shall not thereafter be subject to capital controls in Iceland and neither the Glitnir estate nor its claimants will be subject to any form of Stability Tax or similar tax or charge (other than payment of the Bank Tax for the year ended 31 December 2014).“

- b) Kaupthing: „The assets of the estate shall not thereafter be subject to capital controls in Iceland and neither the estate nor its claimants will be subject to any form of Stability Tax or similar tax or charge.“
- c) Landsbanki: „the remaining assets of the LBI estate shall no longer be subject to capital controls and shall be freely available for distribution to claimants in the estate in accordance with the procedures established by Icelandic law.“

14) Hefur stöðugleikaskattur áhrif á fjármálastöðugleika?

- a) Í svarbréfi sínu til InDefence þann 29.09.2014 segir Seðlabankastjóri: „*skatturinn t.d. raskað fjármálastöðugleika vegna áhrifa á lausafjárstöðu fjármálafyrirtækja*“.
- b) Þessi fullyrðing virðist vera í mótsögn við [umsögn](#) Seðlabankans sjálfs um frumvarp til laga um stöðugleikaskatt. Þar segir: „Skattur eða undanþágur á grundvelli stöðugleikaskilyrða gætu haft einhver áhrif á virkt peningamagn, fjármálaleg skilyrði og fjármálastöðugleika [...] áhrifin ættu að vera innan þess ramma sem ráðið verður við [...]“ .
- c) Hvernig getur stöðugleikaskattur raskað fjármálastöðugleika og hvaða forsendur hafa breyst frá því að Seðlabankinn skilaði inn umsögn í júní 2015 sem valda því að skatturinn verður ógnun við fjármálastöðugleika?

15) Af hverju var ekki gerð greiðslujafnaðargreining fyrir stöðugleikaskatt?

Í greiðslujafnaðargreiningu Seðlabankans er ítarlega fjallað um stöðugleikaskilyrðin.

- a) Af hverju var ekki samhliða því skoðuð sú sviðsmynd að stöðugleikaskattur yrði settur á?