

## Ríkissjóður Íslands

### Afnám fjármagnshafta hefur jákvæð áhrif á láns hæfi ríkissjóðs og fjármálageirans

Hinn 14. mars sl. voru fjármagnshöft afnumin að mestu. Með því voru send út skilboð um að efnahagslífið væri komið í eðlilegt horf eftir meira en átta ár frá hruni 90% af bankakerfinu. Þessi aðgerð er jákvæð fyrir láns hæfi vegna þess að Moody's telur að þetta leiði til meiri beinnar erlendra fjárfestingar, svo sem fjárfestingar sem beinist að samkeppnishæfum og grænum orkulindum. Þótt ný fjárfesting sé ekki heft er líklegt að veruleg útgjöld vegna umsýslukostnaðar af völdum haftanna hafi fælt fyrirtæki frá.

Eftir að Seðlabankinn náði samkomulagi um síðustu helgi um kaup á verulegum hluta aflandskrónueigna varð unnt að losa höftin. Þetta eru eignir í íslenskum krónum að mestu í eigu erlenda aðila sem læstust inni vegna hafta. Áætlað er að um 200 milljarðar (um 8% af VLF) hafi verið eftirstandandi eftir 22 uppboð á vegum Seðlabankans síðast liðin 5½ ár. Þau lækkuðu þessa tölu úr 42% af VLF árið 2008 þegar höftin voru sett á. Nærri 99% af síðustu eigendum aflandskróna tóku þátt í uppboðinu í júní 2016. Þeim fáu fjárfestum sem ekki tóku þátt buðust betri kjör sem flestir gengu að.

Hagvöxtur er þegar mikill, að meðaltali 10% ársvöxtur á seinni helmingi ársins 2016. Hraði og umfang endurreisnarinnar sem kom í kjölfar uppgjörs þrotabúa föllnu bankanna var tilefni þess að Moody's hækkaði láns hæfiseinkunnina í A3 í september 2016. Nýleg uppsveifla byggist aðallega á ferðapjónustu. Þess vegna væri bein erlend fjárfesting til dæmis í orkugeiranum leið til að auka fjölbreytni í atvinnulífinu. Afnám hafta mun einnig minnka „gróðurhúsaáhattu“ („hothouse effect“) þar sem heimili, lífeyrissjóðir og aðrir fjárfestar neyðast til að beina fjárfestingum innanlands. Höftin þrýstu eignaverði upp og juku áhættu fjárfesta vegna samþjöppunar.

Með síðasta samkomulagi við aflandskrónueigendur mun Seðlabankinn nota hluta gjaldeyrisfordans til þess að kaupa um helming af eftirstandandi aflandskrónueignum (um 90 milljarðar króna) á evrugengi 137,5. Þetta er betra gengi fyrir fjárfesta en 190 krónurnar sem boðnar voru í júní. Með því að greiða upp krónuskuldarnar sem eru að mestu í ríkisskuldabréfum forðast Seðlabankinn þá röskun sem hlytist af því að miklum eignum væri skipt samtímis á innlenda gjaldeyrismarkaðnum.

Með samkomulaginu um að kaupa aflandskrónurnar lauk einnig umdeildum kafla í samskiptum við fjárfesta. Ástæðan er sú að eftir uppboðið í mars 2015 var fjárfestum meinað að endurfjárfesta höfuðstól á gjaldföllum skuldabréfum. Tilraunir fjárfesta til lögsóknar fyrir dómstólum innanlands og erlendis báru ekki árangur með tilliti til þess að úrskurðað hafði verið að innleiðing hafta var lögleg.

Breyttar reglur Seðlabankans afnema nærri allar hindranir á gjaldeyrisflæði yfir landamæri. Þetta gefur innlendum aðilum kost á að taka þátt í viðskiptum með gjaldeyri, vörnum og lánveitingum utanlands auk erlendra fjárfestingar. Skilaskylda innlendra aðila og útflytjenda var

einnig afnumin. Höft eru ennþá á afleiðuviðskipti án varna og aflandskrónueigendur sem standa utan síðasta samkomulags. Hindranir sem miða að því að draga úr vaxtamunarviðskiptum eru enn til staðar til að minnka fjárstrauma byggða á spákaupmennsku.

Afnám hafta kemur í kjölfar bættra efnahagslegra og fjármálalegra skilyrða. Stöðugt betri viðskiptajöfnuður (8% af VLF 2016) og hrein erlend skuldastaða (1,1% af VLF í árslok 2016) hafa dregið svo úr hættu á þrýstingi á greiðslujöfnuð að höftin eru ekki lengur nauðsynleg að mati Moody's. Losun hafta seint á árinu 2016 og snemma árs 2017 á innlenda aðila setti lítinn þrýsting á gjaldeyrismarkað. Ástæðan var að fjármagnsflótti var mjög lítill vegna hagstæðra skilyrða innanlands. Gjaldmiðillinn hefur styrkst í byrjun árs. Krónan lækkaði um 4% gagnvart Bandaríkjadal daginn eftir tilkynninguna um afnám á sunnudag en hefur síðan styrkst aftur og er nú aðeins 1,4% lægri.

Annar lykilþáttur í tímasetningu á afnámi hafta var hve stór gjaldeyrisforði Seðlabankans er orðinn. Fjárhæð lauss fjár í forða (7,24 milljarðar í lok febrúar) er fyllilega nægjanleg til að kaupa aftur aflandskrónur og til að verjast þrýstingi á greiðslujöfnuð. Mikil og vaxandi stækkun forða var afleiðing mikils afgangis á viðskiptajöfnuði og inngripa Seðlabankans á gjaldeyrismarkaði. Auk þess hefur Seðlabankinn sett upp fjárstreymistæki (CFM) - það er bindiskyldu á erlenda skammtímafjárfestingu - sem miðar að því að takmarka innflæði af völdum spákaupmennsku sem sækir í hærri innlenda vexti. Slíkt innflæði átti þátt í fjármálakreppunni 2008.

Afnám hafta á inn- og útflæði frá landinu mun einnig gagnast fjármálageiranum. Fjármálastofnanir geta fjárfest erlendis til að dreifa áhættu. Lífeyrissjóðum hafði verið gefið aukið svigrúm til að fjárfesta erlendis á síðustu árum þannig að hindranir voru orðnar litlar. Samt mun opnun hagkerfisins styrkja eftirspurn eftir bankalánum sem jukust þegar á árinu 2016. Hefðbundin útlán til heimila og fyrirtækja jukust 2016. Fjárstreymistækið ætti að verja efnahagsreikninga banka fyrir ósjálfbærum vexti af völdum tilrauna til vaxtamunarviðskipta. Moody's væntir þess einnig að stjórnvöld og Seðlabanki séu tilbúin til að innleiða frekari þjóðhagsvarúðarráðstafanir ef þær reynast nauðsynlegar til þess að takmarka áhættu vegna þenslu í ferðaþjónustu.