27. október 2015

Uppgjör fallinna fjármálafyrirtækja á grundvelli stöðugleikaskilyrða: áhrif á greiðslujöfnuð og fjármálastöðugleika

Samkvæmt fyrirliggjandi drögum að nauðasamningum Glitnis hf., Kaupþings hf. og LBI hf.

Inngangur og helstu niðurstöður

Hinn 12. mars 2012 voru heimildir til útgreiðslu í íslenskum krónum úr innlendum þrotabúum og til greiðslu samningskrafna samkvæmt nauðasamningi, sbr. lög nr. 21/1991, um gjaldþrotaskipti o.fl. til erlendra aðila takmarkaðar. Á sama tíma voru heimildir búa fallinna fjármálafyrirtækja til fjármagnshreyfinga í erlendum gjaldeyri, sem m.a. gerði þeim mögulegt að greiða kröfuhöfum sínum í erlendum gjaldeyri, takmarkaðar. Frá vormánuðum 2012 hafa bú fallinna fjármálafyrirtækja því þurft undanþágu frá lögum, nr. 87/1992 um gjaldeyrismál, til þess að geta lokið slitum sínum, hvort sem er með gerð nauðasamnings, sem felur í sér gjaldeyrisviðskipti og fjármagnshreyfingu á milli landa, og/eða með útgreiðslum til erlendra kröfuhafa.

Samkvæmt ákvæði 13. gr. o laga nr. 87/1992, um gjaldeyrismál sbr. 7. gr. sömu laga, veitir Seðlabanki Íslands undanþágur frá lögum um gjaldeyrismál. Ef undanþága varðar fjármálafyrirtæki sem sætir slitameðferð og felur í sér heimild til gjaldeyrisviðskipta og fjármagnshreyfinga á milli landa fyrir hærri fjárhæð en nemur 25 milljörðum króna á einu ári eða varðar lögaðila með efnahagsreikning yfir 400 milljörðum króna og getur haft umtalsverð áhrif á skuldastöðu þjóðarbúsins og varðað eignarhald viðskiptabanka verður undanþága þó aðeins veitt að haft sé samráð við fjármála- og efnahagsráðherra, og að undangenginni kynningu hans á efnahagslegum áhrifum hennar fyrir efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis, sbr. 2. mgr. 13. gr. laga um gjaldeyrismál.

Slitastjórnir þriggja stærstu föllnu viðskiptabankanna, Kaupþings hf., Glitnis hf. og LBI hf. (hér eftir slitabúin), hafa nú óskað eftir því við Seðlabanka Íslands að þeim verði veittar undanþágur frá lögum um gjaldeyrismál, vegna fyrirhugaðra nauðasamninga við kröfuhafa sína og lok slitameðferðar félaganna, sbr. 103. gr. a. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki. Samkvæmt áskilnaði 7. gr. laga um gjaldeyrismál er aðeins unnt að veita undanþágu frá takmörkunum laganna ef tryggt er að stöðugleika í gengis- og peningamálum og fjármálalegum stöðugleika verði ekki raskað vegna slita þeirra. Forsenda þess að uppgjör fallinna viðskiptabanka og sparisjóða valdi ekki óstöðugleika er að gripið verði til ráðstafana til mótvægis þeim neikvæðu áhrifum sem stafa af útgreiðslum innlendra eigna til erlendra kröfuhafa.

Greinargerðin sem hér fer á eftir hefur að geyma mat Seðlabanka Íslands á áhrifum slita Kaupþings hf., Glitnis hf. og LBI hf. á stöðugleika í gengis- og peningamálum annars vegar og fjármálalegan stöðugleika hins vegar á grundvelli tillagna þeirra að lokum slitameðferðar með vísan til stöðugleikaskilyrða. Það er mat bankans að fyrirliggjandi drög uppfylli kröfur laga um gjaldeyrismál að efndir nauðasamninganna ásamt fyrirhuguðum mótvægisráðstöfunum leiði hvorki til óstöðugleika í gengis- og peningamálum né raski fjármálastöðugleika.

Tillögur slitabúanna hafa að geyma margvíslegar mótvægisráðstafanir sem gera líkur á fjármagnshreyfingum sem valdið gætu óstöðugleika hverfandi. Þessar ráðstafanir felast í afhendingu stöðugleikaframlags sem m.a. veitir tryggingu fyrir því að eignir sem metnar eru lágt á efnahagsreikningum búa föllnu bankanna valdi ekki greiðslujafnaðarvanda reynist þær verðmætari en áætlað var, umbreytingu gjaldeyrisinnstæðna í starfandi fjármálafyrirtækjum í lengri lán og uppgreiðslu lána sem ríki og Seðlabanki Íslands veittu Arion banka hf. og Íslandsbanka hf. við stofnun þeirra. Hluta af núverandi krónueignum búanna verður ráðstafað í skatta, kostnað og varasjóði og hafa þær því ekki neikvæð greiðslujafnaðaráhrif. Þá mynda gjaldeyrisendurheimtur Eignasafns Seðlabanka Íslands (ESÍ) vegna uppgjöra búanna einnig mótvægi við neikvæð greiðslujafnaðaráhrif vegna uppgjörsins. Til viðbótar mun framsal á eignarhlut Glitnis hf. í Íslandsbanka hf. til ríkisins draga verulega úr greiðslujafnaðaráhættu við söluferli Íslandsbanka hf. Að viðbættum innlendum eignum sem þegar eru varðar með erlendum fæst mótvægi gegn hugsanlegu útflæði innlendra eigna innlánsstofnana í slitameðferð sem nemur 856 ma.kr. Þegar innlendar eignir sem varðar eru með erlendum eignum eru teknar frá standa eftir orðnar og fyrirhugaðar mótvægisaðgerðir að andvirði 807 ma.kr. Sé eingöngu litið til fyrirhugaðra mótvægisaðgerða nema þær samtals tæplega 660 ma.kr. og er þá miðað við að Arion banki hf. verði seldur á bókfærðu virði, sbr. töflu 1. Til viðbótar er rétt að nefna að munur á nafnvirði og bókfærðu virði framseldra eigna er 720 ma.kr. Ef lágt metnar eignir reynast verðmætari en þær eru metnar nú verður stöðugleikaframlag og þar með mótvægisaðgerðir í heild hærri fjárhæð. Má nefna að ef endurheimtur verða meiri en sem nemur 15% af þeim mismun hækka fyrirhugaðar mótvægisaðgerðir í um 770 ma.kr. og orðnar og fyrirhugaðar mótvægisaðgerðir verða 920 ma.kr..

Uppgjör búa föllnu bankanna á ofangreindum grundvelli raskar ekki stöðugleika starfandi fjármálafyrirtækja. Lausafjárstaða í krónum gæti versnað en það er innan viðráðanlegra marka og á móti kemur að lausafjárstaða bankanna í erlendum gjaldeyri batnar. Fjármögnun bankanna í erlendum gjaldmiðlum verður betri vegna umbreytingar og lengingar gjaldeyrisinnlána.

Meginávinningur slita fallinna fjármálafyrirtækja samkvæmt fyrirliggjandi tillögu þeirra um lok slitameðferðar með vísan til stöðuleikaskilyrða á efnahagslegan stöðugleika á Íslandi er eftirfarandi.

- Neikvæðum greiðslujafnaðaráhrifum og áhættu er leiðir af uppgjöri búanna er eytt með framangreindum mótvægisaðgerðum, bæði orðnum og fyrirhuguðum. Þá er verulega dregið úr neikvæðri greiðslujafnaðaráhætttu, m.a. vegna lágt metinna eigna og framtíðarsölu Arion banka hf. og Íslandsbanka hf. Samtals nema orðnar og fyrirhugaðar mótvægisaðgerðir auk innlendra eigna sem varðar eru með erlendum eignum 856 ma.kr. Þar af nema fyrirhugaðar mótvægisaðgerðir u.þ.b. 660 ma.kr. en þær gætu orðið mun umfangsmeiri, eins og getið er að ofan. Að meðtöldum mótvægisaðgerðum sem þegar hafa verið framkvæmdar, t.d. lengingu skuldar Landsbankans hf. við LBI hf., nema aðgerðirnar 807 ma.kr. Það er jafnvirði innlendra

eigna búanna að frádregnum innlendum eignum sem varðar eru með erlendum eignum og valda því ekki greiðslujafnaðarvanda.

- Hrein skuldastaða Íslands batnar verulega í kjölfar uppgjörs á grundvelli stöðugleikaskilyrða. Hreinar erlendar skuldir lækka um 3.740 ma.kr. og undirliggjandi erlend staða batnar um 360 ma.kr. beint vegna slitanna en þegar tekið er tillit til annarra þátta og vaxtar nafnvirðis landsframleiðslu er gert ráð fyrir að skuldastaðan fari úr tæplega þriðjungi af landsframleiðslu á þessu ári niður fyrir 10% í lok næsta árs.[1] Þá er ekki búið að taka með í reikninginn lækkun skuldastöðunnar sem mun verða vegna fyrirhugaðs útboðs aflandskróna en ekki er hægt nú að segja til um hversu mikil hún verður. Jafn hagstæð skuldastaða gagnvart útlöndum hefur ekki þekkst í áratugi.
- Gjaldeyrisforðinn styrkist á næstu árum vegna endurfjármögnunar búanna á fyrirgreiðslu Seðlabankans og ríkisins til nýju viðskiptabankana og gjaldeyrisendurheimtna af innlendum eignum ESÍ. Á móti kemur nokkurt útstreymi vegna krónueigna sem skipt er í erlendan gjaldeyri. Heildaráhrifin á gjaldeyrisforða vegna þessara þátta eru metin jákvæð um rúma 40 ma.kr.
- Kaupþing hf., Glitnir hf. og LBI hf. greiða samtals 490 ma.kr. til stjórnvalda í formi stöðugleikaframlags, skattgreiðslna auk endurheimta ESÍ frá umræddum þremur aðilum. Þær endurheimtur renna að lokum til ríkissjóðs í samræmi við reglur um fjárhagsleg samskipti Seðlabanka Íslands og ríkisins.
- Afsal hlutafjár í Íslandsbanka hf. og tengdar breytingar á frádrætti vegna gjaldeyrisinnstreymis hefur það í för með sér að gjaldeyrisforðinn eykst minna á næsta ári en orðið hefði miðað við fyrri tillögur. Á móti kemur að greiðslujafnaðaráhætta vegna sölu Íslandsbanka hf. er ekki lengur fyrir hendi og hrein erlend skuldastaða þjóðarbúsins verður betri en ella á næstu árum sakir þess að arðgreiðslur Íslandsbanka hf. til erlendra aðila skapa minna álag á þáttatekjujöfnuð.
- Skuldir ríkissjóðs munu lækka enda á að ráðstafa andvirði stöðugleikaframlagsins í að greiða niður skuldir ríkissjóðs, m.a. við Seðlabankann.[2] Lægri skuldir ríkissjóðs eru einnig til þess fallnar að bæta aðgengi að erlendu lánsfjármagni og draga úr endurfjármögnunaráhættu bæði ríkis og banka, sem einnig dregur úr hættu á greiðslujafnaðarójafnvægi. Matsfyrirtækin hækkuðu lánshæfi ríkissjóðs í júlí í framhaldi af kynningu áætlunar um losun hafta snemma í júní og tillögum kröfuhafa sem fylgdu í kjölfarið. Greiningar matsfyrirtækjanna gefa til kynna að lánshæfi ríkissjóðs muni batna enn frekar í kjölfar þess að nauðasamningar verði samþykktir.
- Það lengist í erlendri fjármögnun bankakerfisins, sem einnig er til þess fallið að minnka endurfjármögnunaráhættu kerfislega mikilvægra fjármálafyrirtækja og þar með stuðla að

[1] Undirliggjandi hrein erlend staða er skilgreind sem hrein erlend staða án slitabúa en að viðbættu áætlaðri hreinni erlendri stöðu vegna þeirra þegar búið er að skipta öllum eignum búanna til kröfuhafa.

[2] Tekið skal fram að uppgreiðsla skulda með lausafé gæti valdið óstöðugleika nema það sé gert á löngum tíma. Því er í lögum um stöðugleikaskatt ákvæði um að ráðstöfun stöðugleikaframlags skuli eiga sér stað að fengnu áliti Seðlabankans.

stöðugleika fjármálakerfisins og draga úr líkum á óstöðugleika í gengis- og peningamálum sem endurfjármögnunaráhætta getur haft í för með sér.

- Sviðsmynd þróunar greiðslujafnaðar með uppgjöri slitabúanna á ofangreindum grundvelli bendir til þess að verði ekki gerð mistök við hagstjórn þannig að innlend efnahagsþróun fari úr böndum á komandi árum séu líkur á að hrein erlend staða þjóðarbúsins geti orðið jákvæð í upphafi næsta áratugar, þ.e. að þjóðin eigi meiri eignir erlendis en hún skuldar.
- Með veitingu undanþágu á grundvelli stöðugleikaskilyrða er dregið úr áhættu á lagalegum ágreiningi, en honum gæti fylgt greiðslujafnaðaráhætta til lengri tíma sem myndi tefja fyrir losun fjármagnshafta á innlenda aðila. Þessi áhætta er hins vegar ekki auðmetin.
- Tryggt er að ágreiningur um skattamál (bankaskattur, sérstakur fjársýsluskattur o.fl.) feli ekki í sér frekara útflæði fjármagns sem annars gæti numið rúmlega 60 ma.kr.
- Slitastjórnir fyrir hönd slitabúanna, kröfuhafa og hluthafa afhenda yfirlýsingar þar sem umrædd félög, bú þeirra og kröfuhafar leysa íslensk stjórnvöld með óafturkræfum hætti undan hvers kyns ábyrgð eða kröfum að því marki sem lög leyfa.

Rétt er að leggja á það áherslu að fjárhæðir stöðugleikaframlags og stöðugleikaskatts eru ósambærilegar. Meta verður þær ráðstafanir sem fólgnar eru í tillögum slitabúanna á grundvelli stöðugleikaskilyrða í heild sinni og hvaða áhrif þær hafa á efnahagslegan stöðugleika, en ekki fjárhæð stöðugleikaframlagsins eins. Fyrirhugaðar mótvægisaðgerðir nema samtals nær 660 ma.kr. en verða mjög líklega hærri. Til samanburðar má geta þess að sé tekið tillit til nýjustu uppgjöra slitabúanna og gengisbreytinga þá nemur stöðugleikaskattur 770 ma.kr. í heild en 620 ma.kr. að teknu tilliti til frádráttarliða. Leið nauðasamninga á grundvelli stöðugleikaskilyrða er mun áhættuminni en skattaleiðin, þar sem girt er fyrir áhættu með margvíslegum ráðstöfunum og áhætta vegna dómsmála verður mun minni. Fjárhæð álagningar stöðugleikaskatts endurspeglar að hluta þessa áhættu. Hætt er við að lánshæfismat myndi batna hægar verði skattaleiðin farin þrátt fyrir hina hagstæðu niðurstöðu sem nú liggur fyrir. Þjóðarbúið yrði þá af ávinningi. Þá myndi losun hafta á innlenda aðila seinka. Það er því mat Seðlabankans að bæði fjármálastöðugleika og greiðslujafnaðarstöðugleika sé betur borgið ef kröfuhafar ganga til nauðasamninga sem uppfylla stöðugleikaskilyrði á grundvelli fyrirliggjandi frumvarpa en ef kæmi til skattlagningar. Að auki hljóta sjónarmið um endanleika að leiða til þess að sú leið verði farin geti hún tryggt stöðugleika með fullnægjandi hætti og til langframa. Ætla verður að sambærileg sjónarmið hafi legið til grundvallar þegar Alþingi ákvað í lögum um stöðugleikaskatt að veita skattskyldum aðilum færi á frádrætti að uppfylltum skilyrðum. Mat á greiðslujafnaðarsviðsmyndum miðað við óhagstæðari forsendur en gengið er út frá í grunnsviðsmynd sem fjallað er um hér á eftir breytir ekki þessari hagstæðu þróun í grundvallaratriðum (sjá viðauka I). Ætla má að óvissa er tengist efndum nauðasamninga sé tiltölulega minniháttar miðað við ýmsa aðra óvissuþætti sem haft geta áhrif á niðurstöðu greiðslujafnaðaráætlunarinnar, t.d. breytingar á viðskiptakjörum þjóðarbúsins.

Í ljósi ofangreinds leggur Seðlabankinn til að fjármála- og efnahagsráðherra staðfesti þær undanþágur sem Seðlabankinn hyggst veita slitabúum. Nánar er fjallað um greiningu og mat bankans hér á eftir.

Greinargerðin hér á eftir skiptist í tvo hluta auk viðauka. Í fyrri hlutanum er fjallað um áhrif uppgjörs slitabúanna samkvæmt nauðasamningi á grundvelli stöðugleikaskilyrða á greiðslujöfnuð og lagt mat á

hvort slitin muni raska stöðugleika í gengis- og peningamálum. Í síðari hlutanum er fjallað um áhrif slitanna á fjármálastöðugleika.

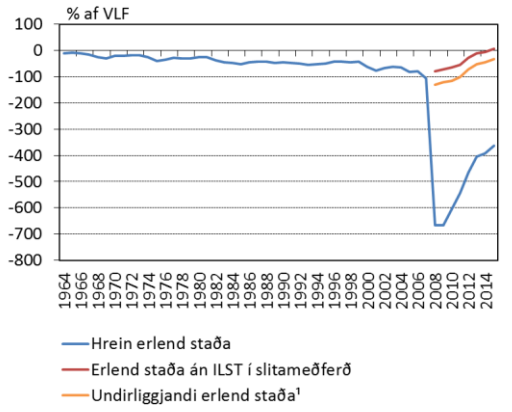
Áhrif slita á greiðslujöfnuð

Hagstæðar ytri aðstæður

Aðstæður til þess að slíta búum fallinna viðskiptabanka og sparisjóða og losa um fjármagnshöft virðast hagstæðar um þessar mundir. Þegar lagt er mat á þann vanda sem stafar af uppgjöri slitabúa við kröfuhafa sína, svokallaðan greiðslujafnaðarvanda, er mikilvægt að hafa í huga að ekki er um skuldavanda að ræða í þeim skilningi að gjaldeyristekjur þjóðarbúsins dugi ekki til að greiða fyrir innfluttar vörur, þjónustu, vexti af erlendum fjárskuldbindingum og önnur frumþáttagjöld. Umtalsverður afgangur á viðskiptajöfnuði felur þvert á móti í sér að gjaldeyristekjur af útflutningi vöru og þjónustu standa ekki aðeins undir innflutningi heldur duga þær einnig til greiðslu á vöxtum af erlendum skuldum innlendra aðila, arðgreiðslum og öðrum frumþáttagjöldum, þ.á m. þeim sem stafa af kröfum í slitabú. Viðskiptaafgangur felur í sér að eftir að ofangreind gjöld hafa verið greidd er nokkur afgangur til að lækka skuldir innlendra aðila við erlenda án þess að það veiki gengi krónunnar. Við þetta bætist að töluvert fjármagnsinnstreymi hefur verið á þessu ári. Það er m.a. vegna hlutabréfa- og skuldabréfakaupa erlendra aðila sem hafa numið um 50 ma.kr. það sem af er ári. Seðlabankinn hefur nýtt viðskiptaafgang og innflæði fjármagns til þess að kaupa erlendan gjaldeyri á markaði fyrir sem nemur ríflega 200 ma.kr. það sem af er ári en uppsöfnuð kaup að frádreginni sölu nema um 380 ma.kr. frá árinu 2010. Þannig hefur bankinn búið í haginn fyrir losun fjármagnshafta.

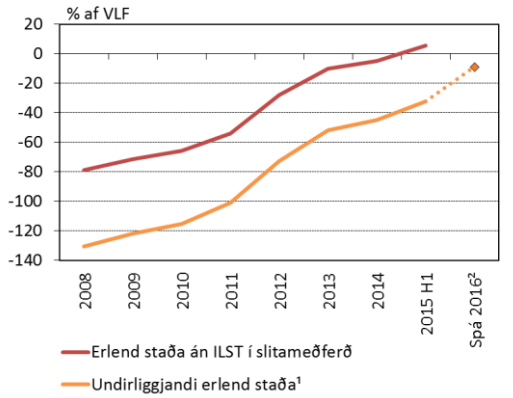
Hrein erlend staða þjóðarbúsins hefur batnað hratt undanfarin ár en til samanburðar hefur hún ýmist staðið í stað eða versnað hjá okkar helstu samanburðarlöndum. Gangi spár eftir stefnir hrein skuld þjóðarbúsins í að verða afar lítil í sögulegu samhengi og hófleg í alþjóðlegum samanburði. Um mitt þetta ár nam undirliggjandi skuldastaða u.þ.b. þriðjungi landsframleiðslu, sem er hagstæðasta skuldastaða í áratugi og þarf að fara allt aftur til upphafs níunda áratugar síðust aldar til þess að sjá svipaða skuldastöðu. Niðurstaða slitaferlisins mun bæta skuldastöðuna enn frekar. Áætlað er að í kjölfar nauðasamninganna muni skuldastaðan batna frekar næstu 5 árin og gæti hún farið að nálgast jöfnuð upp úr 2020. Matið er auðvitað háð töluverðri óvissu sem stafar af öðrum þáttum en nauðasamningunum. Fjallað um þá óvissuþætti í viðauka I.

Hrein erlend staða þjóðarbúsins



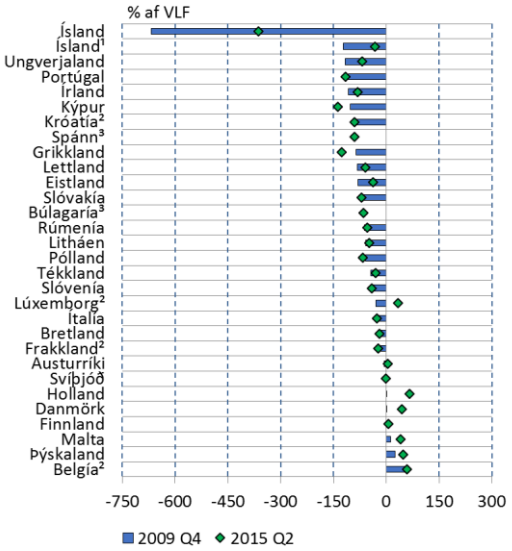
1. Miðað við jafna skiptingu á öllum eignum ILST í slitameðferð til allra kröfuhafa. Hvorki er tekið tillit til stöðugleikaskatts né stöðugleikaframlags við útreikning á undirliggjandi erlendri stöðu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hrein erlend staða þjóðarbúsins



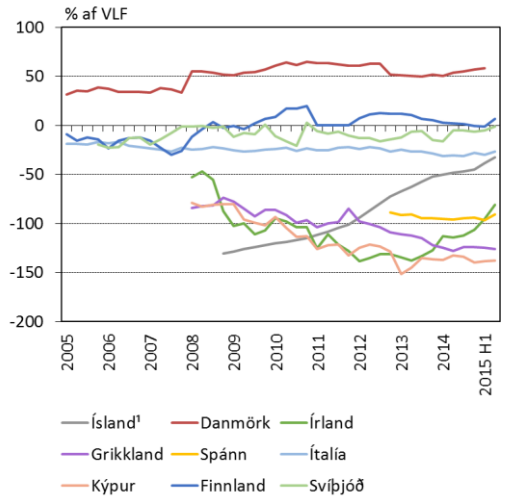
1. Miðað við jafna skiptingu á öllum eignum ILST í slitameðferð til allra kröfuhafa. 2. Spá fyrir árið 2016 tekur mið af stöðugleikaframlagi slitabúa fallinna fyrirtækja en jafnframt fleiri þáttum sem gætu haft áhrif á erlenda stöðu þjóðarbúsins.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Hrein erlend staða samanburðarlanda



1. Hrein erlend staða Íslands miðað við reiknað uppgjör innlánsstofnana í slitameðferð. 2. Nýjustu birtu gildin, ýmist Q1 2015 eða Q4 2014. 3. Ekki til gildi fyrir fjórða ársfjórðung 2009.
Heimildir: Eurostat, Seðlabanki Íslands.

Hrein erlend staða þjóðarbúsins í erlendum samanburði



1. Miðað er við undirliggjandi erlenda stöðu Íslands. Þá er erlend staðað reiknuð miðað við uppgjör slitabúa fallinna fjármálafyrirtækja og gert ráð fyrir jafnri skiptingu á öllum eignum ILST í slitameðferð til allra kröfuhafa. Hvorki er tekið tillit til stöðugleikaskatts né stöðugleikaframlags við útreikningana.
Heimildir: Eurostat, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

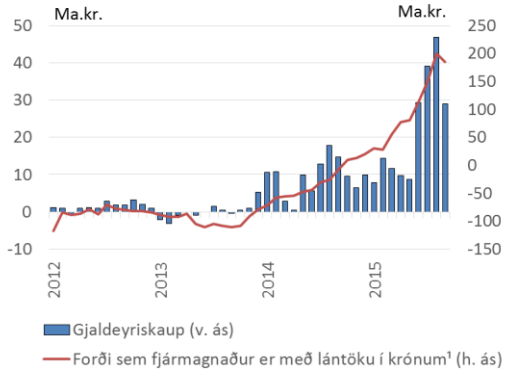
Greiðslujafnaðarvandinn

Þrátt fyrir hina hagfelldu þróun á skuldastöðu þjóðarbúsins, sem lýst var hér að framan, er við erfiðan greiðslujafnaðarvanda að etja, sem Seðlabankinn hefur nokkrum sinnum lagt fram töluvert ítarlegar greiningar á í ritum sínum.[3] Greiðslujafnaðarvandi þjóðarbúsins hefur einkum verið af tvennum toga.

[3] Sjá til dæmis rit bankans um fjármálastöðugleika og ýmis sérrit bankans.

Fyrri vandinn felst í því að aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum til að endurfjármagna erlendar skuldir hefur verið takmarkað. Þessi vandi varð þó væntanlega minna langvarandi en ella vegna þeirra aðgerða sem gripið var til á haustmánuðum 2008. Hann hefur síðan minnkað, m.a. með efnahagsaðgerðum innan ramma efnahagsáætlunar sem unnin var í samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn. Að auki var kynnt endurbætt áætlun stjórnvalda um losun fjármagnshafta í upphafi sumars sem hefur fengið góðar viðtökur. Aðgerðir stjórnvalda hafa skapað traust, bætt lánshæfismat og þar með aðgengi ríkissjóðs að erlendu lánsfé. Ríkissjóður hefur þegar aðgengi að erlendum lánsfjármörkuðum á viðunandi kjörum og hafa lánin frá sjóðnum og tvíhliðalán frá samstarfslöndum verið endurgreidd. Viðskiptabankarnir, sem nú eru komnir með lánshæfismat í fjárfestingarflokki, hafa fetað í fótspor ríkissjóðs og hafa nú einnig aðgang að erlendum lánsfjármörkuðum og kjörin fara batnandi. Hið sama gildir um kerfislega mikilvæg fyrirtæki eins og Landsvirkjun og Orkuveitu Reykjavíkur, sem hafa bætt mjög skuldastöðu sína á undanförnum árum og þar með aðgengi að erlendu lánsfé. Erlend staða kerfislega mikilvægra aðila sem ekki hafa tekjur í erlendum gjaldmiðli hefur einnig batnað. Sveitarfélög hafa greitt niður allar erlendar skuldir sínar, ef frá er talin 5 ma.kr. skuld eins sveitarfélags sem er á gjalddaga á 4. árfjórðungi ársins 2015 og Ríkissjóður og Seðlabanki eiga eins og sakir standa meira af eignum í erlendum gjaldeyri en skuldum (sjá mynd sem sýnir forða sem fjármagnaður er innanlands í krónum). Vandinn er þó ekki að fullu leystur enda hafa aðeins ríkissjóður, bankarnir og örfá stór fyrirtæki viðunandi aðgang að erlendum lánamörkuðum.

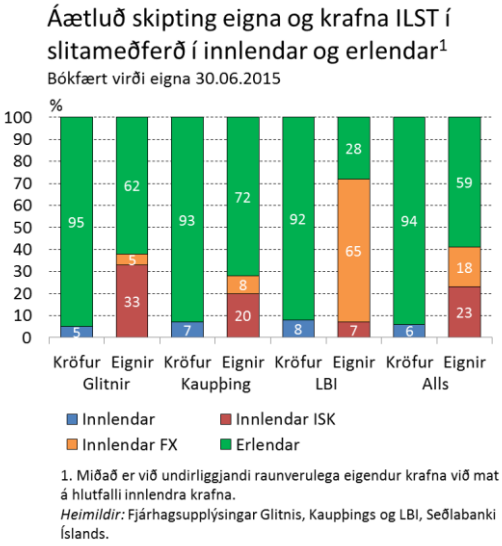
Gjaldeyriskaup Seðlabanka Íslands og gjaldeyrisforði sem fjármagnaður er innanlands í krónum



1. Gjaldeyrisforði að frádregnum heildarskuldum í erlendum gjaldmiðlum við innlenda og erlenda aðila.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Síðari vandinn felst í því að þrátt fyrir hagfellda þróun hafa tekjur þjóðarbúsins í erlendum gjaldmiðlum ekki verið nægar til að leysa út á skömmum tíma allar mögulega kvikar innlendar krónueignir í höndum erlendra aðila, bæði kröfuhafa slitabúa og aflandskrónueigenda. Töluvert hefur þó áunnist hvað varðar lausn aflandskrónuvandans. Hlutfall krafna erlendra aðila á bankakerfið og ríkissjóð sem fjármagnshöftin hindra að þeir geti innleyst fyrir erlendan gjaldeyri, af landsframleiðslu hefur lækkað um rúmlega helming frá því að höftin voru sett á. Nema kröfurnar nú 14% af landsframleiðslu eða u.þ.b.

11% ef aðeins eru teknar með skammtímakrónueignir í eigu eða vörslu erlendra fjármálafyrirtækja, svokallaðar aflandskrónur. Vandinn sem stafar af uppgjöri slitabúa er á hinn bóginn öllu meiri. Uppgjör slitabúa gæti að óbreyttu valdið verulegu útflæði gjaldeyris og óstöðugleika í gengis- og peningamálum. Krónueignir þeirra nema um þessar mundir u.þ.b. 25% af landsframleiðslu. Þar sem 93,5% krafna eru í eigu erlendra kröfuhafa gæti ráðstöfun andvirðis þessara eigna til þeirra valdið umtalsverðum óstöðugleika ef öllum krónueignum yrði umbreytt í reiðufé og ráðstafað til kröfuhafa sem líklega myndu reyna að skipta krónunum í erlendan gjaldeyri.



Slit fallinna fjármálafyrirtækja án mótvægisaðgerða

Greiðslujafnaðarvandinn sem tengist uppgjöri slitabúanna er hreinn flæðisvandi. Þ.e.a.s. hann liggur í kröfum erlendra aðila á innlenda sem eru miklar að vöxtum, til skamms tíma og í eðli sínu kvikar. Við uppgjör fallins fjármálafyrirtækis eru eignir seldar og þeim umbreytt í reiðufé sem er greitt út til kröfuhafa. Án mótvægisaðgerða gæti hreint útstreymi í gegnum gjaldeyrismarkað vegna uppgjörs slitabúanna við kröfuhafa sína numið allt að 400 ma.kr. Ástæða þess liggur í misræmi á milli hlutfalls eigna í erlendum gjaldeyri og krónum annars vegar og hlutfalls erlendra og innlenda kröfuhafa hins vegar. Erlendir kröfuhafar Glitnis hf. og Kaupþings hf. eiga kröfu á 95% og 93% eigna, en kröfur í erlendum gjaldmiðlum nema 67% og 80% heildareigna. Í slitabúi LBI hf. er framangreint ósamræmi hins vegar minna en hjá hinum slitabúunum. Áætlað er að óbein krafa erlendra kröfuhafa búanna á ófjármagnaðar innlendar eignir, sem hefðu getað orðið uppspretta óstöðugleika, gæti numið allt að fjórðungi af landsframleiðslu.

Stöðugleikaskilyrði og mótvægisaðgerðir[4]

Að því tilskildu að skuldastaða sé sjálfbær eru tvær leiðir ævinlega færar til að ráða við flæðisvanda, að lækka kröfurnar eða lengja í þeim. Þetta er hugsunin á bak við svokölluð stöðugleikaskilyrði sem kynnt

[4] Stöðugleikaskilyrðin koma fram í yfirlýsingu Seðlabanka Íslands frá 8. júní 2015. Í henni kemur fram að við mat á hugsanlegum undanþágum vegna nauðasamninga muni bankinn horfa til þess að i) gerðar verði ráðstafanir sem dragi nægilega úr neikvæðum áhrifum af útgreiðslum andvirðis eigna í íslenskum krónum, ii) að öðrum

voru í júní sl. Nauðasamningar og undanþágur á grundvelli stöðugleikaskilyrða gera hvort tveggja, með afhendingu á stöðugleikaframlagi, lengingu ákveðinna krafna slitabúanna á innlenda banka og ákveðnum skilyrðum um ráðstöfun Íslandsbanka hf. og Arion banka hf., sem eru verðmætustu innlendu eignir þeirra. Mismunandi eignasamsetning búanna kallar á mismunandi útfærslur á stöðugleikaframlagi til að uppfylla stöðugleikaskilyrði. Það liggur þannig í eðli stöðugleikaskilyrðanna að búin geta eytt neikvæðum greiðslujafnaðaráhrifum af uppgjörinu með mismunandi hætti og með valfrjálsum aðferðum.

Stöðugleikaframlög slitabúanna eru mismunandi og sniðin að því að hvert og eitt slitabú geti leyst þann vanda sem af því stafar. Þau eru samansett af einhverjum eftirtalinna þátta: afhendingu reiðufjár og eigna, afsali innlendra eigna og krafna, óbeinu framsali með fjársópsákvæði, útgáfu skuldabréfs á móti eignarhlut í banka og afkomuskiptasamningi. Að auki eru stöðugleikaskilyrðin uppfyllt með uppgreiðslu erlendra lána sem stjórnvöld veittu nýju bönkunum í kjölfar fjármálakreppunnar og ráðstöfun innlána til kaupa á skuldabréfum innlánsstofnana.[5] Öll slitabúin munu halda eftir fjármunum til að standa straum af rekstrarkostnaði og skilum á sköttum. Í einhverjum tilvikum er fjármunum einnig haldið eftir vegna krafna í krónum sem enn er ágreiningur um og annarra greiðslna sem óvissa ríkir um, en komi ekki til greiðslu þeirra renna þau inn í stöðugleikaframlag samkvæmt fjársópsákvæðum.

Heildaráhrif uppgjörs

Áætlaðar mótvægisaðgerðir slitabúanna þriggja eru tilgreindar í töflu 1. Áhrif nauðasamninganna á gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands má svo sjá í töflu 2. Miðað er við áætlaða stöðu í lok árs 2015. Fyrirhugaðar mótvægisaðgerðir nema nærri 660 ma.kr. Eftir því sem Arion banki hf. er seldur á hærra verði og lágt metnar eignir reynast verðmætari, en nú er áætlað, hækkar fjárhæð mótvægisaðgerðanna. Miðað við að Arion banki hf. sé seldur á bókfærðu virði og ef eigið fé Íslandsbanka er einnig metið á bókfærðu virði skiptast mótvægisaðgerðir með eftirfarandi hætti: Stöðugleikaframlag búanna nemur tæplega 379 ma.kr., þar af er stöðugleikaframlag Glitnis hf. 229 ma.kr., Kaupþings hf. um 127 ma.kr. og LBI 23 ma.kr. Ráðstöfun krónueigna innanlands í skatta, kostnað og fleira nemur 46 ma.kr. en slík ráðstöfun hefur ekki neikvæð áhrif á fjármagnsjöfnuð. Skuldalengingar og uppgreiðsla lánafyrirgreiðslu nema samtals 151 ma.kr. Þá nema endurheimtur núverandi krafna í eigu ESÍ 81 ma.kr. Samtals nema fyrirhugaðar mótvægisaðgerðir, eins og áður sagði tæplega 660 ma.kr. Verði endurheimtur af lágt metnum eignum meiri gætu mótvægisáhrif orðið sem því nemur meiri.

Áætlað er að með afhendingu stöðugleikaframlags verði hreint fjármagnsflæði við slit búanna neikvætt um 28 ma.kr. en þá er gert ráð fyrir að allar eignir slitabúanna verði greiddar út strax. Það er viss einföldun því hluti eigna búanna er ekki laust fé. Taka þarf tillit til þess þegar heildaráhrifin til lengri tíma eru skoðuð. Hrein áhrif á gjaldeyrisforða eru áætluð jákvæð um 41 ma.kr. Það má einkum rekja

---

innlendum eignum fallinna fjármálafyrirtækja í erlendum gjaldeyri verði breytt í langtímafjármögnun að því marki sem þörf krefur og iii) að tryggt verði, í þeim tilvikum sem það á við, að lánafyrirgreiðsla stjórnvalda í erlendum gjaldeyri sem veitt var nýju bönkunum í kjölfar hruns á fjármálamarkaði verði endurgreidd.

[5] Hafa ber í huga að stjórnvöld lögðu nýju bönkunum til hlutafé í íslenskum krónum en fá nú endurgreitt í erlendum gjaldeyri.

til 74 ma.kr. endurgreiðslu á lánafyrirgreiðslu stjórnvalda í erlendum gjaldeyri sem veitt var nýju bönkunum í kjölfar falls fjármálakerfisins.

Tafla 1 Mótvægisaðgerðir vegna uppgjörs búa föllnu stóru bankanna miðað við stöðu í árslok 2015

Ma.kr.	Glitnir	Kaupþing	LBI	Samtals
Framseldar eignir og fjársópseignir				
Laust fé	3	-	5	8
Aðrar eignir í krónum	22	4	15	41
Aðrar eignir í erlendum gjaldmiðlum	-	14	0,5	15
Skilyrtar fjársópseignir	7	6	3	15
Sjóður vegna eignarhalds Glitnis í Íslandsbanka	12	-	-	12
Samtals	44	24	23	91
Framseldar eignir og fjársópseignir sem ekki eru laust fé á bókfærðu virði	41	24	18	83
Framseldar eignir og fjársópseignir eignir sem ekki eru laust fé á kröfuvirði	131	412	262	804
Mismunur á bókfærðu virði og kröfuvirði	90	388	244	722
Kostnaður sjóðir og skattar				
Innlendur kostnaður sem fellur til fyrir áramót	2	2	3	6
Innlendur kostnaður sem fellur til eftir áramót	2	4	3	9
Sjóður vegna ágreiningsmála	1	-	-	1
Bankaskattur	9	10	8	26
Aðrir skattar	2	1	-	3
Samtals	15	17	13	46
Framlag vegna viðskiptabanka				
Íslandsbanki	185	-	-	185
Veðskuldabréf vegna Arion banka	-	84	-	84
Afkomuskiptasamningur vegna sölu Arion banka fyrir bókfært virði	-	20	-	20
Samtals	185	104	-	288
Stöðugleikaframlag				
Stöðugleikaframlag í krónum	229	113	22	365
Stöðugleikaframlag með endurheimtur í erlendum myntum	-	14	0,5	15
Samtals	229	127	23	379
Krónuráðstöfun án áhrifa á forða (skattar, kostnaður og varasjóðir)	15	17	13	46
Skuldalengingar og uppgreiðslur				
Innlán: Lengd og breytt	35	42	-	77
Endurfjármögnun á lánum ríkissjóðs	20	54	-	74
(Stærð Landsbankaskuldabréfa að teknu tilliti til nýlegrar endurfjármögnunar og gengis í lok september 2015	-	-	*149*	*149)*
Samtals	55	97	-	151
Endurheimtur núverandi krafna í eigu ESÍ	27	40	14	81
Fyrirhugað mótvægi	**327**	**281**	**50**	**658**
Fyrirhugað mótvægi ef 15% matsmunur eigna innheimtist	340	339	87	766
Eignir með undirliggjandi erlendan gjaldeyri				
Varðar eignir	26	9	0,5	35
Framlag í erlendri mynt	-	14	-	14
Samtals	26	23	0,5	50
Fyrirhugað mótvægi auk Landsbankabréfa og eigna með undirliggjandi erlendan gjaldeyri	353	304	200	856
Mótvægi ef 15% matsmunur eigna innheimtist	366	362	236	964
Til upplýsingar: Beint framlag til ríkis og í gegnum ESÍ	267	179	45	490

Tafla 2 Áhrif uppgjörs búa föllnu stóru bankanna á gjaldeyrisforða miðað við stöðu í árslok 2015

Ma.kr.	Glitnir	Kaupþing	LBI	Samtals
Fjármagnsflæði				
Krónur sem skipt er í erlendan gjaldeyri	- 72	- 46	-	- 118
Erlendar endurheimtur ESÍ úr slitabúum í erlendum gjaldeyri til ársins 2019	21	44	3	69
Innlendar endurheimtur ESÍ í erlendum gjaldeyri til langs tíma	3	7	11	21
Hreint fjármagnsflæði	- 48	5	15	- 28
Breyting á gjaldeyrisforða				
Innlán Kaupþings í erlendum gjaldmiðlum hjá Seðlabanka tekin út og notuð til að fjármagna Arion banka	-	- 5	-	- 5
Endurfjármögnun á skuldum banka við ríkið og Seðlabanka	20	54	-	74
Samtals	20	50	-	69
Heildaráhrif á gjaldeyrisforða	- 28	55	15	41

Tafla 3 Ítarefni: Mótvægisaðgerðir vegna uppgjörs minni búa

Ma.kr.	**Alls minni bú**
Heildareignir	
Innlendar eignir í innlendum gjaldeyri	42
Innlendar eignir í erlendum gjaldeyri	22
Erlendar eignir	107
Samtals	172
Stöðugleikaframlag	7
Fjármagnsflæði	-
Krónur sem skipt er í erlendan gjaldeyri	13
Erlendar endurheimtur ESÍ úr slitabúum í erlendum gjaldeyri	18
Hreint fjármagnsflæði	4

Áhrif uppgjörs slitabúanna að uppfylltum stöðugleikaskilyrðum

Í samráðsbréfum til ráðherra sem þessi greinargerð er fylgiskjal með er farið yfir einstakar ráðstafanir slitabúanna sem miða að því að eyða neikvæðum greiðslujafnaðaráhrifum af uppgjöri þeirra. Hér verður verður því aðeins drepið á helstu atriðum.

Samkvæmt nauðasamningstillögum slitabús LBI hf. mun búið afhenda allar krónueignir búsins, samanlagt um 23 ma.kr. í formi stöðugleikaframlags. Þar af eru rúmlega 5 ma.kr. laust fé. Slitabúið mun jafnframt greiða u.þ.b. 8 ma.kr. í bankaskatt á árinu. Samkvæmt tillögum kröfuhafa LBI hf. verða engar krónur greiddar út eða skipt í erlendan gjaldeyri en þær jafnframt eru háðar beinu framsali eða fjársópsákvæði. Endurheimtur í erlendum gjaldeyri verða um 46 ma.kr. til útgreiðslu handa almennum kröfuhöfum ásamt eftirstöðvum Landsbankaskuldabréfsins þegar búið er að greiða forgangskröfuhöfum. Eftirstöðvar bréfsins nema u.þ.b. 190 ma.kr. en sé tekið tillit til þess sem Landsbankinn hf. hefur nú þegar fjármagnað nema þær tæplega 150 ma.kr. Landsbankinn hf. og LBI hf. gerðu nýlega samning sín á milli um viðbótar fyrirframgreiðslur að því gefnu að LBI hf. gangi til nauðasamninga. Áætlað er að bréfið muni standa í 121 ma.kr. á næsta ári. LBI hf. mun veita Landsbankanum hf. einhliða valrétt til að breyta núverandi veðtryggðum skuldabréfum í evru í markaðsskuldabréf undir EMTN ramma bankans (e. euro medium term notes) og veita þannig bankanum færi á að breyta verðtryggðri fjármögnun sinni í ótryggða fjármögnun. Með nauðasamningnum er því búið að draga verulega úr þörf bankans til endurfjármögnunar í erlendum gjaldeyri og lengja í endurgreiðsluferli erlendra skulda. Líta má svo á að með samkomulaginu frá árinu 2014 um lengingu Landsbankabréfsins og veitingu breytiréttar nú hafi LBI hf. uppfyllt stöðugleikaskilyrði hvað áhrærir endurgreiðsluferil innlendra eigna LBI hf. í erlendum gjaldmiðlum.

Hreint fjármagnsflæði í erlendum gjaldeyri vegna slita LBI hf. verður jákvætt um 14 ma.kr. en langtímaáhrif á gengi eða gjaldeyrisforða eru aftur á móti háð því hvernig bankinn hyggst greiða eftirstöðvar Landsbankaskuldabréfsins, þ.e.a.s. hvort þær verða endurfjármagnaðar á erlendum lánsfjármörkuðum, greiddar með tekjum í erlendum gjaldeyri eða með kaupum á erlendum gjaldeyri á markaði.

Nauðasamningstillaga Glitnis hf. hefur það að markmiði að hlutleysa greiðslujafnaðaráhrifin af slitabúinu en hátt hlutfall erlendra kröfuhafa og innlendra eigna veldur því að stöðugleikaframlag þess er hærra en hinna slitabúanna. Stöðugleikaframlag búsins nemur samtals 229 ma.kr., þar af vegur

afhending á eignarhlutum í Íslandsbanka hf. einna þyngst eða um 185 ma.kr.[6] Tillagan felur í sér afhendingu á lausu fé slitabúsins í krónum, um 3 ma.kr. en að auki mun Glitnir hf. afhenda allar innlendar eignir og kröfur sem innheimtast í krónum m.a. með fjársópsákvæði, um 41 ma.kr.

Erlend fjármögnun Íslandsbanka hf. batnar vegna samnings um að slitabú Glitnis hf. lengi í innstæðum búsins í erlendum gjaldmiðlum, sem nemur um 35 ma.kr. Auk þess mun Glitnir hf. reiða fram erlendan gjaldeyri til að endurfjármagna víkjandi lán ríkissjóðs til Íslandsbanka hf. að fjárhæð 20 ma.kr., gjaldeyrisforðinn mun því aukast um 20 ma.kr. Til skamms tíma eru heildaráhrif slita Glitnis hf. á gjaldeyrisforða neikvæð um 28 ma.kr. því búið fær heimild til að skipta 36 ma.kr. í erlendan gjaldeyri fyrir að framselja allt hlutafé ISB Holding ehf. í Íslandsbanka hf. til stjórnvalda sem hluta stöðugleikaframlags Glitnis hf. Að auki fær slitabúið 16 ma.kr. heimild til að skipta í erlendan gjaldeyri gegn því að ekki verði af arðgreiðslu úr Íslandsbanka hf. í erlendum gjaldeyri til kröfuhafa eins og fyrri tillögur gerðu ráð fyrir. Á móti kemur betri þáttatekjujöfnuður og hrein erlend skuldastaða á árunum þar á eftir sem gæti stuðlað að hærra gengi eða gjaldeyrisforða en ella. Til að draga enn frekar úr áhrifum slitanna á gjaldeyrisforða gæti Seðlabankinn átt viðskipti við banka með jákvæðan gjaldeyrisjöfnuð. Gjaldeyrisstaða þjóðarbúsins myndi þó ekki breytast við slík viðskipti. Nánar er fjallað um breytingar á tillögum að nauðasamningum varðandi sölu Íslandsbanka hf. í viðauka II.

Slitabú Kaupþings hf. á fáar innlendar eignir aðrar en Arion banka hf.og eru því neikvæð áhrif á greiðslujöfnuð nánast eingöngu vegna bankans. Tillaga að stöðugleikaframlagi Kaupþings hf. felur í sér afhendingu innlendra eigna og krafna að andvirði 24 ma.kr. en þar af eru um 14 ma.kr. með undirliggjandi erlenda eign sem hækkar heimild þeirra til kaupa á erlendum gjaldeyri fyrir eftirstandandi krónur í búinu. Búið mun nota laust fé til að standa straum af rekstrarkostnaði og varasjóða en nær allar innheimtur Kaupþings hf. í krónum eru háðar fjársópsákvæði. Kaupþing hf. mun gefa út og framselja skuldabréf vegna sölu Arion banka hf. að fjárhæð 84 ma.kr. sem tryggt verður með veði í skuldabréfum útgefnum af Arion banka hf. í eigu Kaupþings hf. og hlut Kaupþings hf. í Kaupskilum ehf. Vextir af skuldabréfinu greiðast árlega og þarf slitabúið að skipta erlendum gjaldeyri til þess að greiða þá. Bréfið verður svo gert upp við sölu á Arion banka hf. en höfuðstóll bréfsins verður eingöngu heimilt að greiða niður með söluandvirði Arion banka hf. Að auki mun söluandvirði Arion banka hf. umfram 100 ma.kr. skiptast á milli Kaupþings hf. og Seðlabankans samkvæmt afkomuskiptasamningi.[7] Framlag vegna sölu Arion banka hf. verður því u.þ.b. 20 ma.kr. seljist bankinn á bókfærðu virði.[8] Miðað við framangreindar forsendur nemur stöðugleikaframlag Kaupþings hf. 127 ma.kr.

Til að uppfylla stöðugleikaskilyrðin mun Kaupþing hf. einnig lengja í erlendri fjármögnun Arion banka hf. Arion banki hf. gefur skv. nauðasamningstillögunum út skuldabréf undir EMTN-ramma bankans í erlendum gjaldeyri að fjárhæð 97 ma.kr. Kaupþing hf. kaupir bréfið og greiðir fyrir það með innlánum sínum í erlendum gjaldeyri hjá Arion banka hf. að viðbættum um 54 ma.kr. sem Arion banki hf. notar til þess að greiða upp lán frá Seðlabankanum í erlendum gjaldmiðlum og innstæðum Kaupþings hf. í Seðlabankanum, um 5 ma.kr. Talið er að gjaldeyrisforði Seðlabankans aukist um 55 ma.kr. við slit Kaupþings hf.

[6] Áætlað bókfært virði eignarhlutar Íslandsbanka hf. sem fyrirhugað er að framselja er 185 ma.kr.
[7] Kaupþing hf. mun afhenda 1/3 af söluverði Arion banka hf. milli 100 og 140 ma.kr., 1/2 á milli 140 og 160 ma.kr. og 3/4 af öllu umfram 160 ma.kr.
[8] Bókfært virði eignarhlutar Kaupþings hf. í Arion banka hf. í lok árs 2015 er áætlað um 152 ma.kr.

Slit búanna og áhrif á fjármálastöðugleika

Slitabúin hafa um allnokkurt skeið varðveitt hluta af lausu fé sínu sem innlán í viðskiptabönkunum. Bæði er um að ræða innlán í krónum og erlendum gjaldmiðlum. Innlánin hafa ekki nýst bönkunum að fullu til að fjármagna útlán þar sem strangar kröfur eru um að bankarnir hafi laust fé til að mæta innlánum slitabúa. Samkvæmt tillögum slitabúa munu innlán í krónum verða greidd út og lengt verður í innlánum í erlendum gjaldmiðlum. Því er ljóst að uppgjör slitabúa mun hafa áhrif á starfandi banka. Önnur áhrif varða peningamagn í umferð en án mótvægisaðgerða dregst það saman þegar fjárhæðirnar flytjast úr bankakerfinu og inn á reikninga í Seðlabankanum. Vegna strangari reglna sem gilt hafa um lausafjárbindingu á móti innlánum slitabúanna en almennt gilda og þar sem bankarnir hafa geymt í Seðlabankanum hluta af lausafé sínu eru áhrifin af úttekt innlánanna minni en ella. Ráðstöfun stöðugleikaframlagsins kann einnig að hafa áhrif á peningamagn í umferð sem peningastefnan mun þurfa að bregðast við. Mótvægisaðgerðir milda þessi áhrif og mun Seðlabankinn bregðast við þegar til þess kemur og tryggja að peningamagn í umferð sé í samræmi við það peningalega aðhald sem stefnt er að.

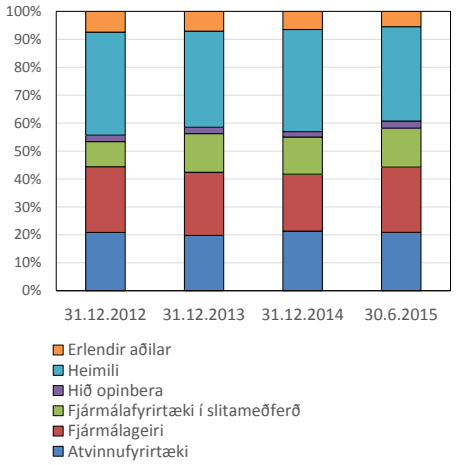
Áhrif á starfandi banka

Lausafjárstaða og fjármögnun

Innlán slitabúa í bönkum nema um 300 ma.kr. eða 16% af innlánasafni bankanna og um 9% fjármögnunar þeirra. Innlánin hafa verið flokkuð sem óstöðug fjármögnun og möguleikar bankanna á að nýta þau til fjármögnunar útlána hafa verið takmarkaðir, enda viðbúið að slitabúin tækju innlánin út við losun fjármagnshafta. Í nauðasamningunum er gert ráð fyrir að lengt verði í innlánum í stóru viðskiptabönkunum í erlendum gjaldmiðlum, sem nemur 97 ma.kr.

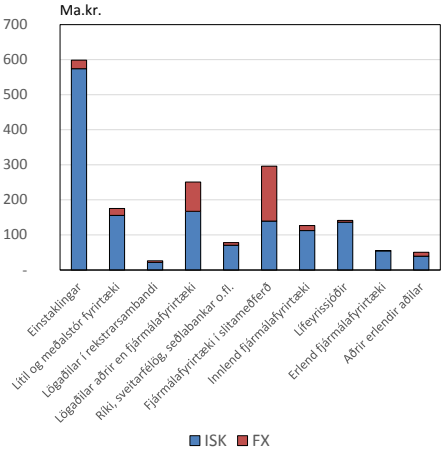
Bönkunum er þar með tryggð langtímafjármögnun í erlendum gjaldmiðlum og fjármögnunarhlutfall þeirra (NSFR) í erlendri mynt hækkar. Þessa fjármögnun geta bankarnir nýtt til útlána í erlendum gjaldmiðlum og minnkar þá þörf á annarri erlendri fjármögnun, enda er gert ráð fyrir að þessi fjármögnun taki mið af markaðskjörum.

Eigendur innlána[1]



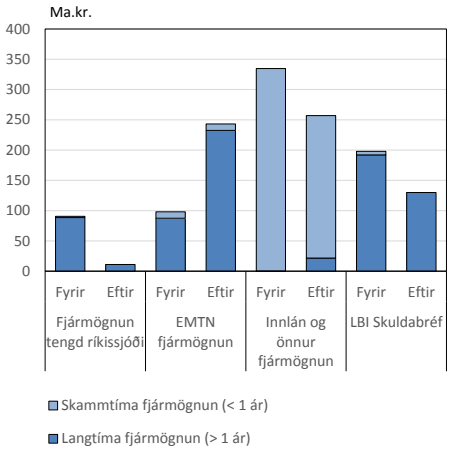
1. Móðurfélög viðskiptabankanna.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Innlán viðskiptabankanna[1] skipt eftir innlánaflokkum og gjaldmiðlum



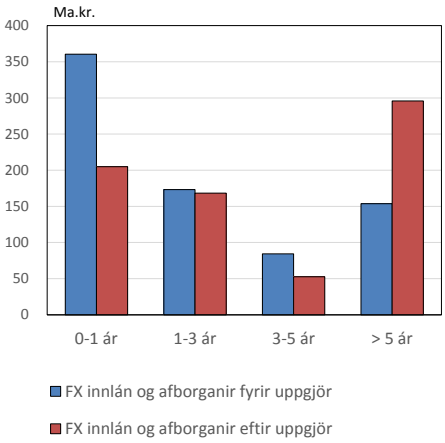
1. Móðurfélög viðskiptabankanna. M.v. lok september 2015.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Breyting á fjármögnun viðskiptabankanna í erlendum gjaldmiðlum fyrir og eftir uppgjör búa í slitum



M.v. lok september 2015.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Innlán og greiðslur viðskiptabankanna af erlendri fjármögnun



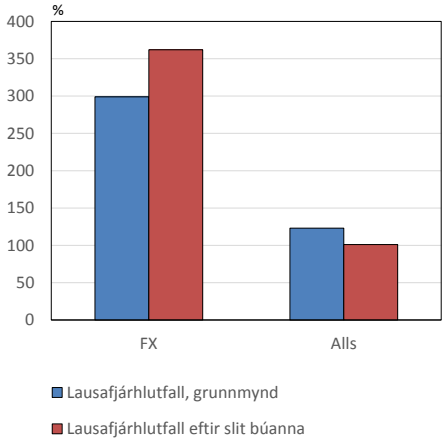
M.v. lok september 2015
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Gera má ráð fyrir að lausafjárhlutfall bankanna í erlendum gjaldmiðlum hækki við lengingu innlánanna en lausafjárstaða bankanna er í heild töluvert umfram lágmarkskröfur. Úttektir innlána í krónum vegna afhendingar stöðugleikaframlags, greiðslu skatta, rekstrarkostnaðar o.fl. munu þó ganga á laust fé þeirra. Bankarnir geta greitt út innstæður búanna án þess að fara niður fyrir viðunandi lausafjárkröfur og verða nokkuð yfir 90% lágmarkinu sem tekur gildi um næstu áramót að teknu tilliti til fyrirhugaðra mótvægisaðgerða þeirra í því skyni að bæta lausafjárstöðuna. Lausafjárreglur miðast við að bankarnir

eigi lausar eignir til að greiða allar skuldbindingar á gjalddaga næstu 30 daga auk hluta innlána og annarra hugsanlegra skuldbindinga.[9] Bankarnir verða að uppfylla lausafjárreglur í erlendum gjaldmiðlum og í heild, þ.e. fyrir erlenda gjaldmiðla og krónur samtals.

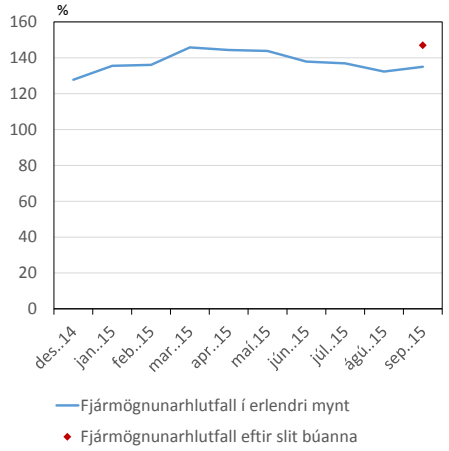
Seðlabankinn kannar einnig reglulega hvort bankarnir þoli annars konar þróun en gert er ráð fyrir í lausafjárreglunum auk þess sem horft er lengra fram í tímann en þá 30 daga sem reglurnar gera kröfu um. Seðlabankinn framkvæmir með öðrum orðum álagspróf á laust fé. Þar er litið til þess að aflandskrónur í formi innlána í bönkunum verði teknar út, slitabú losi um innlán í erlendum gjaldmiðlum, hluti innlána einstaklinga og fyrirtækja verði tekin út (m.a. skoðuð áhrif af því að innlán yfir ákveðnum fjárhæðarmörkum verði tekin út og litið til þess hvort innlánin séu í krónum eða erlendum gjaldmiðlum). Jafnframt hefur innlánaútflæði í öðrum löndum, t.d. Spáni, Grikklandi og Kýpur sem nýlega hafa gengið í gegn um fjármálakreppu, verið skoðað og borið saman við getu bankanna til að greiða út innlán. Þá er lausafjárstaða bankanna skoðuð m.t.t. næmni fyrir breytingum á gengi krónunnar og skuldabréfaverði. Álagspróf á lausafjárstöðu banka sýna að bankarnir þola eftir sem áður þó nokkuð útflæði innlána eftir útgreiðslu innlána slitabúa og eru því áfram nokkuð vel í stakk búnir til að takast á við hugsanleg áföll.

Áhrif uppgjörs fallinna fjármálafyrirtækja á lausafjárhlutfall (LCR) nýju bankanna[1]



1. Móðurfélög viðskiptabankanna. M.v. lok september 2015.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Áhrif slita fallinna fjármálafyrirtækja á fjármögnunarhlutfall viðskiptabankanna[1]



1. Móðurfélag viðskiptabankanna
Heimild: Seðlabanki Íslands.

[9] Lausafjárreglur hafa nú verið innleiddar sem hluti af tilmælum Basel-nefndarinnar um bankaeftirlit. Lausafjárreglur á Íslandi taka mið af þeim tilmælum auk þess sem gerð er sérstök krafa í lausafjárreglum Seðlabankans um að reglurnar séu að auki uppfylltar í erlendum gjaldmiðlum.

Gjaldeyrisjöfnuður

Viðskiptabankarnir þurfa að uppfylla reglur um gjaldeyrisjöfnuð. Reglurnar kveða á um að opin gjaldeyrisstaða í einstökum erlendum gjaldmiðlum skuli hvorki vera jákvæð né neikvæð um hærri fjárhæð en sem nemur 15% af eiginfjárgrunni. Tillögur slitabúanna munu ekki hafa áhrif á gjaldeyrisjöfnuð bankanna, en staða gjaldeyrisjafnaðar um þessar mundir veitir þeim umtalsvert svigrúm.

Eigið fé

Eiginfjárhlutfall viðskiptabankanna er hátt. Auk lögbundinnar lágmarkskröfu ákveður Fjármálaeftirlitið viðbótareiginfjárkröfu bankanna, svonefnda SREP kröfu sem er sértæk fyrir hvern banka fyrir sig. Breytingar á lögum hafa auk þess lögfest fjóra eiginfjárauka en fjármálastöðugleikaráð (FSR) beinir tilmælum til Fjármálaeftirlitsins um gildi þriggja þeirra. Búast má við að krafa Fjármálaeftirlits að viðbættum tilmælum um eiginfjárauka frá FSR verði áfram há.

Annað efni tengt næmi banka fyrir breytingum í aðstæðum

Álagspróf

Seðlabankinn hefur í samvinnu við Fjármálaeftirlitið og stærstu bankana þrjá framkvæmt álagspróf sem kanna viðnámsþrótt og næmni banka gegn áfalli þar sem fer saman mikið fjármagnsútflæði, kreppa í viðskiptalöndum Íslands og aflasamdráttur. Samkvæmt áfallssviðsmyndinni dregst magn útflutnings saman, viðskiptakjör versna og gengi krónunnar lækkar. Atvinnuleysi eykst, kaupmáttur minnkar og einkaneysla dregst saman. Landsframleiðsla dregst saman um 2,6% á fyrsta árinu og um 1,3% á öðru ári. Niðurstöður sýna frávik bæði í eiginfjár- og lausafjárhlutfalli en á heildina litið eru bankarnir nokkuð vel í stakk búnir til að takast á við áföll sem þessi (sjá ítarlegri umfjöllun í kafla II í riti bankans um fjármálastöðugleika, *Fjármálastöðugleika* 2015/2).

Viðauki I: Greiðslujafnaðarsviðsmyndir að gefnum tillögum að nauðasamningum

Samkvæmt fyrirliggjandi tillögum slitabúanna að uppgjöri til kröfuhafa á grundvelli stöðuleikskilyrða koma áhrif uppgjöranna að mestu leyti fram á næsta ári. Gagnlegt er hins vegar að skoða einnig þróun greiðslujafnaðar yfir lengra tímabil miðað við þá fjármagnsskipan slitabúanna sem nauðasamningarnir fela í sér. Slíkar sviðsmyndir verður þó að taka með nokkrum fyrirvara og ekki er hægt að líta á þær sem eiginlegar spár, enda liggur mikill fjöldi forsendna að baki slíkum sviðsmyndum sem veruleg óvissa ríkir um. Einnig er rétt að hafa í huga að óvissa er tengist efndum nauðasamninga er tiltölulega minni háttar miðað við ýmsa aðra óvissuþætti sem haft geta áhrif á niðurstöðu greiðslujafnaðaráætlunarinnar, t.d. breytingar á viðskiptakjörum þjóðarbúsins. Sviðsmyndirnar gefa hins vegar vísbendingu um hvort eitthvað bendi til þess að óeðlilegt álag verði á gjaldeyrisforða, eða að öðrum kosti gengi krónunnar, miðað við tiltölulega varfærnar forsendur um helstu breytur sem haft gætu áhrif á þróunina.

Grunnsviðsmyndin byggist á spá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum* í ágúst. Samkvæmt spánni er búist við að hagvöxtur verði hinn mesti á meðal þróaðra ríkja, að meðaltali 3,3% árin 2015-2017. Verðbólga verði 3,5% að meðaltali yfir sama tímabil, kaupmáttur ráðstöfunartekna vaxi um 5,8% og gengið er út frá þeirri tæknilegu forsendu að gengi krónu haldist óbreytt á spátímanum. Búist er við að afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði verði að meðaltali 5,8% af vergri landsframleiðslu. Eftir að spánni sleppir er gert ráð fyrir að afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði minnki í 3% af landsframleiðslu frá og með árinu 2018 og að slitabúin verði gerð upp í samræmi við undanþágubeiðni frá gjaldeyrislögum sem bárust Seðlabanka Íslands í október. Auk stóru slitabúanna sem gerð er grein fyrir hér að fram er tekið tillit til líklegra áhrifa slita minni viðskiptabanka og sparisjóða.

U.þ.b. 70 forsendur um ávöxtun, vaxtakjör og áhættuálag af eignum og skuldum liggja að baki þáttatekjusviðsmyndinni en ýmsar þeirra eru þó samtengdar. Áætlun um fjármagnsjöfnuð byggist að auki á ýmsum forsendum um fjármögnun og endurfjármögnun. Fjármagnsjöfnuður felur í sér afborganir af erlendum lánum, endurfjármögnunarforsendur auk endurfjárfestingar vaxta og arðgreiðslna á eignir. Gert er ráð fyrir að innlendir aðilar endurfjárfesti öllum vaxtatekjum og arðgreiðslum af eignum sínum erlendis (fellur til í frumþáttatekjum). Erlend eignasöfn vaxa því yfir tíma. Nauðsynlegt er að leggja mat á í hve ríkum mæli innlendir aðilar muni endurfjármagna afborganir af útistandandi lánum og umfang fjármagnsflæðis til landsins vegna erlendrar fjárfestingar. Örfá innlend fyrirtæki hafa getu til að sækja fjármagn á erlendan markað eins og sakir standa. Gert er ráð fyrir að fram til ársins 2017 verði ríkissjóður, Seðlabanki Íslands og viðskiptabankarnir einu aðilarnir á markaði sem endurfjármagna afborganir. Gert er ráð fyrir að Landsvirkjun muni endurfjármagna 20% afborgana sinna frá og með árinu 2017. Því til viðbótar er gert ráð fyrir að Landsvirkjun fjármagni nýframkvæmdir og viðhald með erlendu lánsfjármagni allt spátímabilið (40 ma.kr. til ársins 2023). Gert er ráð fyrri að Orkuveita Reykjavíkur hefji endurfjármögnun árið 2021 og þá að fullu. Reiknað er með að sjávarútvegsfyrirtæki og flugfélög fjármagni fjárfestingar í skipum og flugvélum með lánsfé og viðskiptabankar auki erlend útlán sín um 5-15 ma.kr. frá og með árinu 2016, fjármagnað með erlendu lánsfé. Þessu til viðbótar er gert ráð fyrir að 10% af atvinnuvegafjárfestingu utan flugvéla og skipa komi erlendis frá í formi beinnar erlendrar fjárfestingar. Í grunnsviðsmynd er ekki gert ráð fyrir

áframhaldandi innflæði í tengslum við fjárfestingar erlendra aðila í ríkisskuldabréfum. Að sama skapi er ekki gert ráð fyrir útflæði innlendra aðila í tengslum við losun fjármagnshafta að öðru leyti en að lífeyrissjóðir fái viðbótar fjárfestingarheimild að upphæð 10 ma.kr.

Tafla 1 Grunnsviðsmynd- helstu ávöxtunarforsendur

%	2015	2016	2017	2018	2019
Erlendir skammtímavextir (50/50 LIBOR EURIBOR)	0,2	0,6	0,9	1,2	1,5
10 ára USD vextir (framvirkir)	2,2	2,6	2,7	2,8	2,9
10 ára EUR vextir (framvirkir)	0,5	1,2	1,4	1,6	1,7
Álag á langtímalán innlendra aðila (ríkissjóður)	1,7	1,4	1,2	1,1	1,1
Álag á erlenda fjármögnun viðskiptabanka	3,1	2,8	2,6	2,5	2,5
VLF (nafnvöxtur)	10,1	8,2	6,6	6,0	5,5

Heimildir: Bloomberg, Seðlabanki Íslands.

Gengið er út frá þeirri forsendu að gengi krónunnar haldist stöðugt yfir allt tímabilið og engin aðlögun eigi sér því stað í gegnum gengisbreytingar vegna breytinga á fjármögnunarþörf heldur komi þær að fullu fram í breytingum á gjaldeyrisforða. Verði útflæði erlends gjaldeyris meira en sem nemur viðskiptajöfnuði þjóðarbúsins er því mætt með því að ganga á gjaldeyrisforða. Gert er ráð fyrir að afgangur á greiðslujöfnuði (viðskiptajöfnuður a.t.t. til fjármagnshreyfinga utan forða) verði nýttur til þess að bæta við forðann. Búist er við að áhættuálag á skuldir ríkissjóðs muni lækka í kjölfar nauðasamningar enda er mikilvægum óvissuþætti um greiðslujöfnuð og skuldir þjóðarbúsins eytt sem undirbýr farveg fyrir afnám fjármagnshafta. Andvirði stöðugleikaframlagsins skal ráðstafa í að greiða niður skuldir ríkissjóðs. Áætlað er að vergar skuldir ríkissjóðs munu standa í 62% af landsframleiðslu í lok ársins en lækka niður í 45% af landsframleiðslu við greiðslu stöðuleikaframlags og við það yrðu árlegar vaxtagreiðslur ríkissjóðs tæplega 20 ma.kr. lægri.[10] Matsfyrirtæki hækkuðu lánshæfi ríkissjóðs í júlí í tengslum við við boðaðar aðgerðir í júní og gefið var til kynna að lánshæfi ríkissjóðs muni hækka frekar í kjölfar þess að nauðasamningar verði samþykktir. Álag á skuldir ríkissjóðs er talið vera 1,5% um þessar mundir og nýlegar útgáfur viðskiptabanka benda til að álagið sé 2,8-3%. Reiknað er með að álag á skuldir viðskiptabanka og annarra fyrirtækja fylgi álagi á skuldum ríkissjóðs.

[10] Miðað er við að nafnvextir skulda séu að meðaltali 5,25%.

Tafla 2 Fjármögnunarþörf í grunnsviðsmynd

% af VLF, nema annað sé tekið fram	*2015*	*2016*	*2017*	*2018*	*2019*
Vöru- og þjónustujöfnuður	6,7	5,5	4,1	3,0	3,0
Jöfnuður frumþáttatekna með rekstrarframlögum	-2,5	-3,1	-2,9	-2,8	-2,4
Viðskiptajöfnuður	4,2	2,4	1,2	0,2	0,6
Fjármagnsjöfnuður utan forðahreyfinga	-3,6	0,8	-1,1	-0,9	-0,8
Áætluð fjármögnunarþörf þjóðarbúsins (Δforði)	0,6	3,2	0,1	-0,6	-0,2
Staða forða (ma.kr.)[1]	574	645	646	629	623
Forði/skammtímaskuldum (%)[2]	150	207	163	191	138
Hrein erlend staða	-31	-9	-7	-6	-4

1. Bætt getur í forða án þess að það komi fram í fjármögnunarþörf t.d ef tilfærsla á erlendum eignum/skuldum á sér stað á milli Seðlabankans/ESÍ og innlends aðila s.s.þrotabúa.
2. Skammtímakrónueignir erlendra aðila án þeirra sem fara í fjölvalsútboð er taldar til skammtímaskulda

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Afgangur er á viðskipum við útlönd út tímabilið en afgangur lækkar nokkuð á árunum 2018-2019 þegar búist er við að afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði lækki niður í 3% af landsframleiðslu. Viðskiptaafgangur er minni en áætlaður halli á fjármagnsjöfnuði utan forðahreyfinga sem leiðir til þess að staða forða lækkar lítillega. Fjármagnsjöfnuður utan forðahreyfinga er neikvæður yfir allt tímabilið, ef frá er talið árið 2016 þegar jöfnuðurinn er áætlaður jákvæður um 0,8% af landsframleiðslu vegna uppgjörs slitabúa. Í fjármagnsjöfnuði vega þyngst afborganir af lánum fyrirtækja í ríkiseigu og sveitarfélaga (Landsvirkjun og Orkuveita Reykjavíkur) sem ekki er reiknað með að endurfjármagni afborganir sínar nema að litlu leyti. Undirliggjandi jöfnuður frumþáttatekna verður hagstæðari þegar líður á tímabilið, bæði sakir lækkandi skulda og af völdum lækkandi innlendra vaxta þegar líður á tímabilið og jafnvægi kemst á þjóðarbúskapinn á nýjan leik. Hlutfall forða af skammtímaskuldum sem er umtalsvert undir 100% mætti túlka sem vísbendingu um áhættu í greiðslujöfnuði þjóðarbúsins. Sé hún talin vera til staðar gæti aðgengi innlendra aðila að erlendu lánsfé versnað og áhættuálag á innlendar fjárskuldbindingar hækkað. Fari hlutfall gjaldeyrisforða af skammtímaskuldum verulega undir 75% má ætla að hætta á að markaðsaðgangur lokist fyrir endurfjármögnun aukist, þar með talinn aðgangur ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands.

Þróun gjaldeyrisforða samkvæmt greiðslujafnaðarsviðsmynd

Í greiðslujafnaðargreiningunni er gengið út frá þeirri forsendu að slitabú séu gerð upp á árinu 2016 og veitt full undanþága frá fjármagnshöftum. Áhrifin koma því að mestu leyti fram í forða á árinu 2016 þegar áætlað er að krónueignir sem ekki eru greiddar í stöðugleikaframlag verði greiddar til kröfuhafa. Sjá má í töflunni hér að ofan að á árinu 2016 eykst forðinn í grunnsviðsmyndinni á milli ára um tæplega 60 ma.kr. alls, enda er viðskiptaafgangur áætlaður nokkuð mikill og fjármagnsjöfnuður án forðahreyfinga jákvæður. Ákveðin óvissa er um heildaráhrif tillagna slitabúanna á forða, en þau ráðast

t.d. af söluverði Arion banki hf. Hins vegar verður lán Seðlabankans til Arion banka hf. endurfjármagnað af Kaupþingi hf. með EMTN útgáfu Arion banka hf. og Glitnir hf. mun kaupa lán Íslandsbanka hf. af ríkissjóði. Jákvæð áhrif þess á forða nema 74 ma.kr. Forðinn mun aftur á móti minnka um 59 ma.kr. vegna þess að áætlaðar útgreiðslur króna (gjaldeyrisviðskipti) til erlendra aðila eru meiri en innflæði erlends gjaldeyris til innlendra aðila. Þar vega auknar útgreiðslur sem tengjast framsali Glitnis hf. á Íslandsbanka hf. til íslenska ríkisins þyngst, eða sem nemur 36 ma.kr. Ákveði bankar sem eru með jákvæðan gjaldeyrisjöfnuð að minnka gjaldeyrisójöfnuð sinn gæti það vegið á móti og samanlögð áhrif á forðann að þeirri aðlögun lokinni orðið jákvæð um ríflega 20 ma.kr. Til viðbótar mun ESÍ fá yfir tíma greiddar kröfur sínar á slitabúin, alls um 27 ma.kr., sem berast munu yfir tímabilið 2017-2026.

Undirliggjandi erlend staða þjóðarbúsins

Sé horft í gegnum uppgjör slitabúanna miðað við bókfært virði eigna var framlag þeirra til hreinnar erlendrar stöðu þjóðarbúsins neikvætt um rúmlega 38% af landsframleiðslu í lok annars ársfjórðungs 2015. Gangi uppgjör slitabúanna á grundvelli fyrirliggjandi tillagna þeirra eftir ætti undirliggjandi erlend staða að batna um 16% af landsframleiðslu. Áætlað er að hrein erlend staða verði neikvæð um 9% af landsframleiðslu í lok árs 2016. Undirliggjandi staða hefur þá batnað um 121% af landsframleiðslu frá árinu 2008. Búist er við að að hrein erlend staða haldi áfram að batna en áætlanir langt fram í tímann eru háðar töluverðri óvissu sem stafar af öðrum þáttum en uppgjörinu og fjallað er um í næsta kafla.

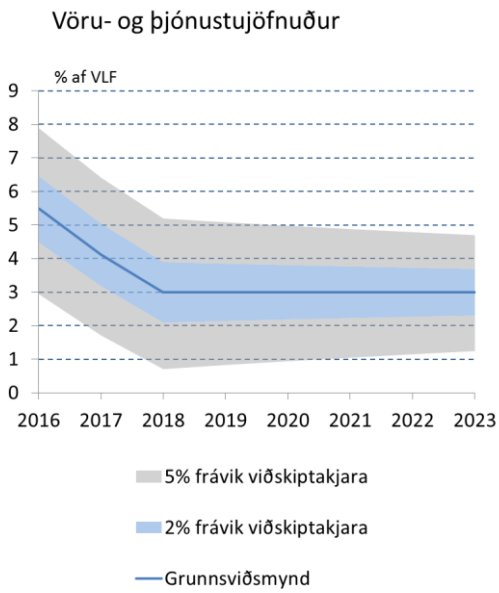
Óvissuþættir og hugsanleg áhrif þeirra á sjálfbærni

Mat á greiðslujafnaðaráhrifum uppgjörs slitabúanna sem greint var frá hér að framan tekur mið af forsendum sem taldar eru líklegastar um þessar mundir. Á hinn bóginn er ljóst að t.d. breytingar viðskiptakjara, alþjóðlegra vaxta eða aflabragða geta haft veruleg áhrif hvort heldur til bóta eða til hins verra. Grunnhorfurnar eru hagstæðar að því leyti að verulegur afgangur er á viðskiptajöfnuði og töluverður viðskiptakjarabati hefur orðið sl. tvö ár og alþjóðlegir vextir eru lágir. Tiltölulega varfærnar forsendur um þróun viðskiptakjara og vaxta leiða ekki í ljós nein hættumerki í greiðslujöfnuði. Áframhaldandi hagstæð þróun þessara forsendna myndi aðeins gera góða stöðu enn betri og því ástæðulaust til þess að dvelja við slíka þróun. Þó er rétt að halda því til haga að viðskiptakjörin eru enn nokkuð undir meðalstöðu undanfarinna áratuga þótt þau hafi batnað verulega frá 40 ára lágmarki árið 2013. Matið hér á eftir miðar að því að ganga úr skugga um að tiltölulega ólíkleg en þó möguleg óhagstæð framvindu breyti því ekki að þróunin í framhaldi af uppgjöri slitabúanna án óstöðugleika skapi forsendur fyrir losun hafta á innlenda aðila.

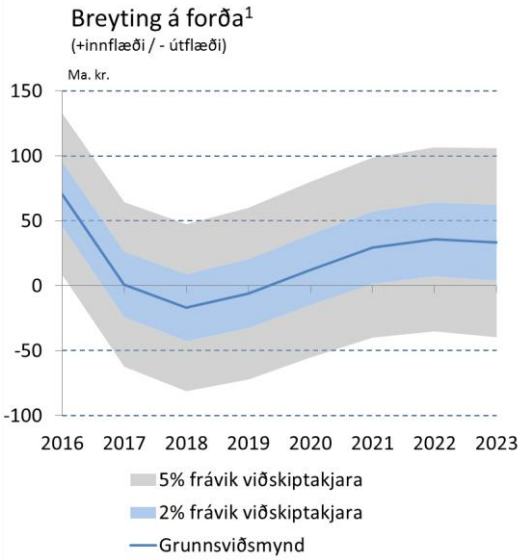
Forsendur sem liggja til grundvallar greiðslujafnaðargreiningunni gera ráð fyrir að afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði nemi að meðaltali 5,8% af landsframleiðslu yfir árin 2015-2017 í samræmi við ágústspá *Peningamála* en þegar spánni sleppir þá verði afgangurinn 3% af landsframleiðslu. Hér á eftir er gerð grein fyrir áhrifum nokkurra frávika frá grunnsviðsmyndinni.

Í fyrsta lagi eru skoðuð áhrif rýrnunar viðskiptakjara um 2-5%. Rýrnun viðskiptakjara um 2% minnkar afgang af vöru- og þjónustujöfnuði í u.þ.b. 25 ma.kr. á ári. Það gæti t.d. samsvarað hækkun hráolíuverðs í 71 Bandaríkjadal á tunnu eða lækkun verðlags sjávarafurða um ríflega 8% í byrjun árs 2016. Gert er

ráð fyrir að það hafi engin áhrif á aðrar stærðir þjóðarbúsins en landsframleiðslu sem breytist um samsvarandi fjárhæð, þótt líklegra sé að hluti aðlögunarinnar kæmi fram í lægra gengi krónu. Afgangur á vöru- og þjónustu minnkar um u.þ.b. 1% af landsframleiðslu á ári, samtals uppsafnað um 2,8% landsframleiðslu til og með árinu 2018. Því yrði kominn nokkur halli á viðskiptajöfnuð á því ári en þó vel innan sjálfbærra marka. Staða forða í lok árs 2018 yrði 76 ma.kr. minni sem er vel innan marka hagkvæmrar forðastöðu. Forði sem hlutfall af skammtímaskuldum myndi einnig vera yfir 100% mörkunum.

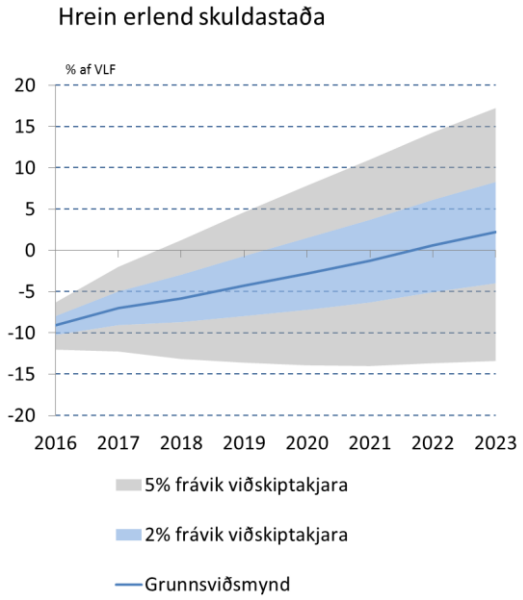


Heimild: Seðlabanki Íslands.



1. Breyting í forða milli ára. Ef breytingin er minna en núll þá er forðinn að dragast saman á milli ára. Ef breytingin í forða er yfir 0 þá er að bæta í hann.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

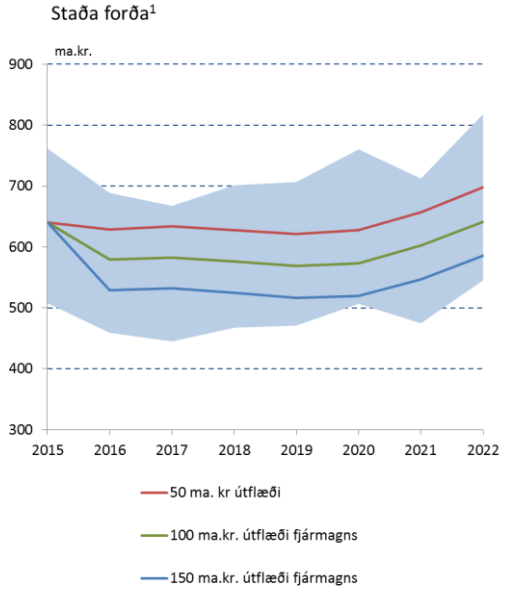
Rýrni viðskiptakjör um 5% myndi afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði minnka um ríflega 60 ma.kr. Viðskiptakjararýrnun af þeirri stærð gæti t.d. orðið ef verðlag sjávarafurða myndi lækka um 22% eða að nýleg verðlækkun olíu gengi nánast að fullu tilbaka og yrði 95 bandaríkjadalir á tunnu. Rýrnun viðskiptakjara um 5% frá því sem gert er ráð fyrir í grunnsviðsmynd myndi lækka stöðu forða um tæpa 200 ma.kr. í lok árs 2018. Stæði forðinn í um 440 ma.kr. og er því eftir sem áður hærri en viðmið Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á hagkvæmri forðastærð skv. RAM mælikvarða (e Reserve Adequacy Metrics) og einnig miðað við þann mælikvarða að hlutfall forða af skammtímaskuldum skuli vera yfir 100%. Hrein erlend skuldastaða yrði neikvæð um 13% af VLF.



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Ofangreind fráviksmynd gæti einnig átt við um breyttar horfur fyrir útflutningsgreinar. Hægt væri að heimfæra 2% frávik viðskiptakjara upp á að magn útfluttrar sjávarafurða myndi breytast um 8,7% árið 2016 en magnbreyting næstu ára á eftir myndu haldast óbreytt. Áhrifin á vöru- og þjónustujöfnuð yrðu því varanleg í samanburði við grunnsviðsmynd. Að sama skapi myndi tæplega 5% breyting á magni útfluttrar þjónustu árið 2016 hafa í för með sér sömu breytingu í vöru- og þjónustujöfnuði og 2% breyting viðskiptakjara. Þetta ætti við t.d. ef fjöldi erlendra ferðamanna myndi dragast lítillega saman árið 2016 en ekki vaxa um ríflega 10% eins og ágústspá *Peningamála* gerir ráð fyrir. Staða forða yrði 76 ma.kr. lægri en í grunnsviðsmynd í lok árs 2018. Ef fjöldi erlendra ferðamanna myndi á hinn bóginn aukast um tæp 18% myndi það jafngilda 2% bata viðskiptakjara og knýja fram 1% bata á vöru– og þjónustujöfnuði. Hefði það í för með sér að öðru óbreyttu að staða forða yrði betri sem næmi 76 ma.kr. og hrein erlend staða við útlönd myndi batna. Yrði hún neikvæð um 3% árið 2018 í stað þess að vera neikvæð um 6% eins og gert er ráð fyrir í grunnsviðsmynd.

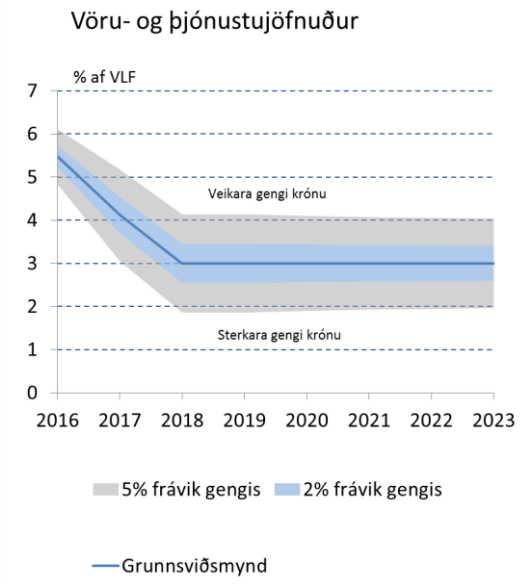
Í öðru lagi eru skoðuð áhrif aukins útflæðis fjármagns á stöðu forða og hreina erlenda stöðu við útlönd. Í grunnsviðsmynd er gert ráð fyrir útflæði fjármagns í tengslum við afborganir á erlendum lánum. Greiðslur af erlendum lánum eru að miklu leyti endurfjármagnaðar, að meðaltali 88% af greiðslum þjóðarbúsins til ársins 2020. Nokkur hluti útflæðis erlends gjaldeyris stafar af endurfjárfestingu innlendra aðila, sem gefið er að fjárfesti erlendis allar vaxtatekjur af erlendum eignum (og fellur til í þáttatekjujöfnuði) sem leiðir til þess að erlend eignasöfn vaxa yfir tíma. Lífeyrissjóðum hefur verið heimilt að viðhalda erlendum fjárfestingaskuldbindingum sem gerðar voru fyrir fjármagnshöft og er áætlað að fjárfesting vegna þeirra muni nema 6,3 ma.kr. að meðaltali næstu þrjú ár. Til viðbótar við hefur heimild sjóðanna verið aukin um 10 ma.kr. á ári eftir að stjórnvöld kynntu heildstæða aðgerðaáætlun um losun fjármagnshafta. Gert er ráð fyrir að þessar fjármagnshreyfingar komi aðeins fram í stöðu forða en að áhrif á gengi, landsframleiðslu eða innlenda vexti verði engin.



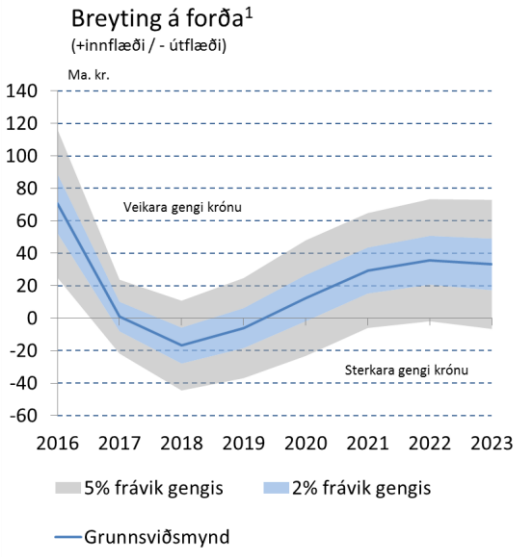
1. Skyggða svæðið er mat AGS á hagkvæmustu stærð forða miðað við RAM 100-150% (e. Reserve Adequacy Metric).
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Einskiptis aukið útflæði fjármagns um 50-150 ma.kr. sem hugsanlega gæti orðið í kjölfar losunar fjármagnshafta, þótt það sé talið ósennilegt, bætir við erlendar eignir einkaaðila yfir tíma. Þar sem gert er ráð fyrir að gengi krónunnar haldist stöðugt kemur þessi breyting fram í því að forðastaða lækkar. Forðinn myndi lækka lítillega meira en sem nemur útflæði fjármagns þar sem vaxtatekjur af fjárfestingu einkaaðila eru endurfjárfestar að fullu erlendis og vaxtatekjur forða yrðu minni en í grunnsviðsmynd. Í lok árs 2020 yrði hrein erlend staða ½% betri en í grunnsviðsmynd þar sem vaxtatekjur einkaaðila eru meiri en vaxtatekjur af forða, enda geta þeir fjárfest í áhættusamara eignasafni sem að jafnaði gefur betri ávöxtun.

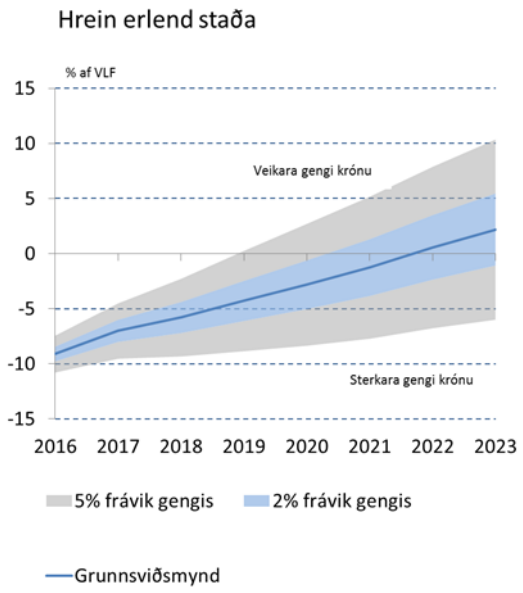
Í þriðja lagi eru áhrif 5% breytingar á gengi krónunnar skoðuð. Í grunnsviðsmyndum hér að framan hefur verið gert ráð fyrir stöðugu gengi krónunnar en að öll aðlögun kæmi fram í breytingu á gjaldeyrisforðanum. Þótt slík forsenda sé gagnleg til þess að draga fram álag á forðann er líklegt að í raun komi áhrifin að hluta fram í aðlögun gengis. Samanlagt myndu gengislækkunin (vegna áhrifa á hlutfallslegt verðlag innfluttrar vöru og þjónustu), inngripin og viðbrögð peningastefnunefndar draga úr innlendri eftirspurn og þar með verða til þess að innflutningur dregst saman og afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði eykst, auk þess sem gengislækkun ætti að örva útflutning eitthvað til lengri tíma litið. Áhrif á þróun viðskiptajafnaðarins yrðu því jákvæð, en á móti vegur að lægra gengi hefur neikvæð áhrif á þáttatekjujöfnuð og skuldastaðan batnar. Batinn á skuldastöðunni er bæði vegna meiri afgangs á vöru- og þjónustujöfnuði en einnig vegna þess að erlendar eignir verða verðmætari en einungis hluti af erlendum skuldum þjóðarbúsins hækkar við lækkun krónu. Hluti af skuldum þjóðarbúsins er í innlendum gjaldeyri, t.d. fjárfesting erlendra aðila í hlutabréfum, ríkisskuldabréfum og eigið fé innlendra fyrirtækja sem erlendir aðilar eiga. Heildaráhrifin eru því jákvæð, þannig að aðlögunin býr til aukin afgang á vöru- og þjónustuviðskiptum og erlend skuldastaða verður betri. Áhrif gengislækkunarinnar verða mest til að byrja með en úr þeim dregur þegar frá líður.



Heimild: Seðlabanki Íslands.



1. Breyting í forða milli ára. Ef breytingin er minna en núll þá er forðinn að dragast saman á milli ára. Ef breytingin í forða er yfir 0 þá er að bæta í hann.
Heimild: Seðlabanki Íslands.



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Samkvæmt þjóðhagslíkani Seðlabankans ættu áhrif 5% gengislækkunar á viðskiptajöfnuð að auka afgang um 0,7% af landsframleiðslu á sama ári og áhrifin aukast svo að afgangur af viðskiptajöfnuði verður rúmlega 1% meiri á árunum þar á eftir. Af því má draga þá ályktun að það þurfi u.þ.b. 10% gengislækkun til þess að knýja fram 5% afgang á vöru og þjónustuviðskiptum í stað 3%, verði það niðurstaðan við það gengi sem gert er ráð fyrir í dæmunum hér að framan. Þá verður hins vegar að

hafa í huga að til þess að yfirvinna neikvæð áhrif á þáttatekjujöfnuð þarf gengislækkunin að vera nokkru meiri.

Í fjórða lagi eru sýnd áhrif breytinga á erlendum vöxtum eða áhættuálagi á vexti erlendar skulda. Veruleg óvissa ríkir um þróun vaxta á erlendar skuldir innlendra aðila og tekjur af erlendum eignum. Í dæmunum hér að framan var reiknað með því að áhættuálag á vexti erlendra skulda ríkissjóðs sé 1,5% og að það minnki í 1,1% árið 2018 og haldist óbreytt eftir það. Gert er ráð fyrir að álag á skuldabréfavexti viðskiptabanka nemi 2,75% og lækki niður í 2,5% árið 2018 og sé óbreytt eftir það. Álag á vexti skuldabréfa fyrirtækja í eigu ríkis og sveitarfélaga er þarna á milli.[11] Á heildina litið er í grunnsviðsmyndinni gert ráð fyrir því að meðalvextir á erlendar skuldir verði 3½%. Þessi forsenda byggist á forsendum um áhættuálag á erlendar skuldir og spá um vaxtaþróun á næstu árum. Þessar forsendur geta auðveldlega breyst, hvort heldur vegna þess að þróun grunnvaxta verði önnur en gengið er út frá eða vegna þess að vaxtaálög á skuldir innlendra aðila verði önnur en gengið er út frá. Því er gagnlegt að skoða hve niðurstöðurnar eru næmar fyrir breytingum á vaxtaforsendum.

Hækki vaxtaálag á skuldir ríkissjóðs , viðskiptabanka og annarra aðila sem sækja á erlendan lánsfjármarkað um 2 prósentur hækkar þáttakostnaður þjóðarbúsins og afgangur á viðskiptajöfnuði minnkar og verður 0% af VLF árið 2018 í stað þess að vera 0,2% eins og í grunnsviðsmynd. Í grunnsviðsmynd verða áhrifin einungis á endurfjármögnun þessara aðila og gert er ráð fyrir að umfang erlendra lánsfjármögnunar verði óbreytt frá grunnsviðsmynd. Staða forða er um 20 ma.kr lægri árið 2018 en í grunnsviðsmynd og hrein erlend staða ¾% lakari.

Sviðsmyndir á borð við þær sem greint hefur verið frá hér að framan geta í besta falli gefið grófa vísbendingu um ósjálfbærni eða áhættu í greiðslujöfnuði, en ber ekki að líta á sem spár. Greiningin bendir til þess að töluvert mikil áföll þurfi að dynja yfir til þess að raska því jafnvægi sem nú er að myndast með lægstu skuldastöðu þjóðarbúsins í áratugi. Það undirstrikar að aðstæður eru nú hagstæðar fyrir þær aðgerðir sem nauðsynlegar eru til þess að losa megi um fjármagnshöftin. Það þýðir vitaskuld ekki að misráðin efnahagsstefna eða einhver ófyrirsjáanleg áföll geti ekki raskað því jafnvægi sem myndi jafnframt hafa áhrif á gengi krónunnar. Það er hins vegar áhætta sem er ótengd slitum fallinna viðskiptabanka og sparisjóða og verður aldrei komið í veg fyrir að fullu.

[11] Um er að ræða orkufyrirtæki með hluta af tekjum í erlendum gjaldeyri. Þau hafa betra aðgengi að fjármögnun en önnur fyrirtæki.

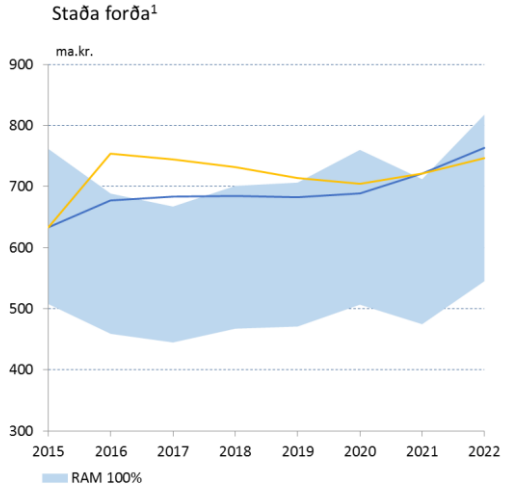
Viðauki II: Greiðslujafnaðaráhrif vegna ólíkra sviðsmynda af sölu Íslandsbanka

Samkvæmt bréfi Glitnis hf. til stjórnvalda í júní um afhendingu stöðuleikaframlags við nauðasamning var stillt upp tveimur sviðsmyndum í kringum sölu á Íslandsbanka hf. (ÍSB). Báðar gerðu ráð fyrir að áður en til sölu bankans kæmi yrði greiddur út arður. Annars vegar greiðsla í reiðufé að fjárhæð 38 ma.kr. í innlendum gjaldeyri til stjórnvalda og hins vegar 16 ma.kr. í erlendum gjaldeyri til kröfuhafa Glitnis hf. Síðast talda fjárhæðin yrði ekki greidd út við gerð nauðasamnings heldur yrði stofnað til víkjandi láns milli Glitnis hf. og ÍSB til 10 ára. Lagt var til að yrði ÍSB seldur til innlendra aðila myndi söluandvirðið[12] í greitt í formi stöðugleikaframlags en yrði bankinn seldur fyrir erlendan gjaldeyri myndu stjórnvöld fá greitt stöðugleikaframlag sem næmi 60% af kaupverði bankans í erlendum gjaldeyri, að teknu tilliti til kostnaðar við sölu bankans. Gagnlegt er að bera saman greiðslujafnaðaráhrif slita Glitnis hf. þar sem framsal hlutar ISB Holding ehf. í Íslandsbanka hf. er hluti stöðugleikaframlags við fyrri hugmyndir um ráðstöfun söluandvirðis bankans.

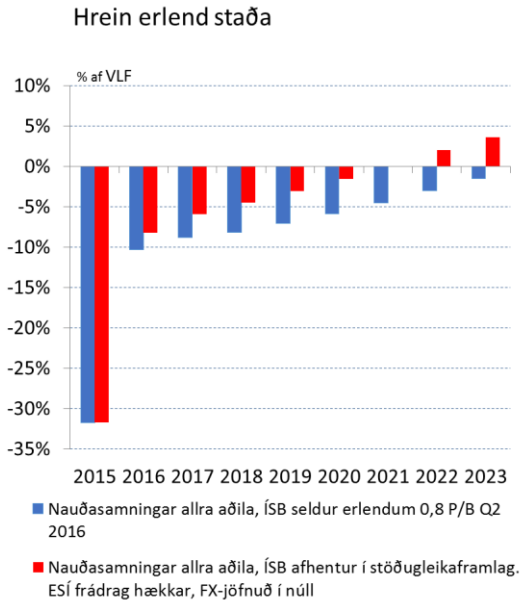
Við meðferð undanþágubeiðni Glitnis hf. kom í ljós að ÍSB getur ekki greitt fyrirhugaðan arð úr bankanum án þess að brjóta lausafjárreglur Seðlabankans. Í kjölfarið var gert ráð fyrir að gefið yrði út skuldabréf til 6 ára í tengslum við 38 ma.kr. arðgreiðslu sem átti að vera hluti af stöðuleikaframlagi Glitnis hf. Einnig var ljóst að 16 ma.kr. víkjandi láni sem áformað var hefði haft nokkur neikvæð áhrif á greiðslujöfnuð þjóðarbúsins. Ekki er útilokað að þáttakostnaður við erlenda sölu gæti orðið meira en nemur fjárhæð í erlendum gjaldeyri sem afhent yrði sem stöðugleikaframlag yfir 5 ára tímabil.

Nýjar tillögur Glitnis hf. fela í sér að heimild til að skipta krónueignum yfir í erlendan gjaldeyri hækki um 52 ma.kr gegn því að allt hlutafé Glitnis hf. í ISB Holding ehf. verði framselt stjórnvöldum sem hluti stöðugleikaframlags og að af 16 ma.kr. arðgreiðslu í erlendum gjaldeyri úr ÍSB verði ekki. Með öðrum orðum verði umræddir 16 ma.kr. hluti af eigin fé Íslandsbanka og þar með verði þeir hluti af hinni framseldu eign til stjórnvalda. Hrein áhrif nema því 36 ma.kr. Bókfært virði eignarhlutar Glitnis hf. í bankanum í árslok 2015 er áætlað 185 ma.kr. Nýju tillögurnar fela í sér að Glitnir hf. afhendi eignarhlut sinn í bankanum en geti á móti skipt meira af lausum krónueignum í erlendan gjaldeyri en gert var ráð fyrir í fyrri tillögu. Útflæði úr greiðslujöfnuði þjóðarbúsins er áætlað 49 ma.kr. meira vegna þessa en á móti kemur að hrein skuldastaða þjóðarbúsins verður betri á komandi árum.

[12] Söluandvirði sem hluti af stöðugleikaframlagi vegna innlendrar sölu var háð afkomuskiptasamningi sambærilegum og vegna sölu Arion banka hf.



1. Skyggða svæðið er mat AGS á hagkvæmustu stærð forða miðað við RAM 100-150% (e. Reserve Adequacy Metric).
Heimild: Seðlabanki Íslands.

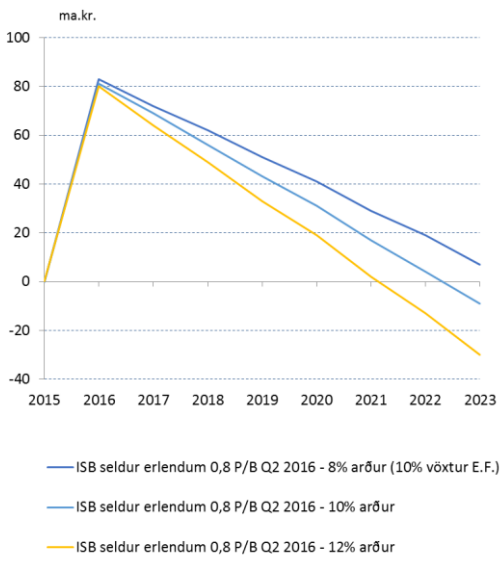


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Það að allt hlutafé í Glitni hf. í ISB Holding ehf. verði afhent sem hluti af stöðugleikaframlagi í stað fyrri tillögu leiðir til þess að þáttakostnaður vegna arðgreiðslna til erlendra eigenda bankans mun ekki falla til og ekki verður af sérstakri arðgreiðslu sem átti að vera ráðstafa til lánveitingar í formi víkjandi láns til Íslandsbanka hf. Hrein erlend skuldastaða verður betri um 42 ma.kr. í samanburði við kaup erlendra aðila á bankanum, en þá hefðu erlendar skuldir þjóðarbúsins hækkað sem nemur virði bankans að frádregnum auknum gjaldeyrisforða vegna stöðugleikaframlags. Helstu atriði sem breytast við þetta fyrirkomulag eru:

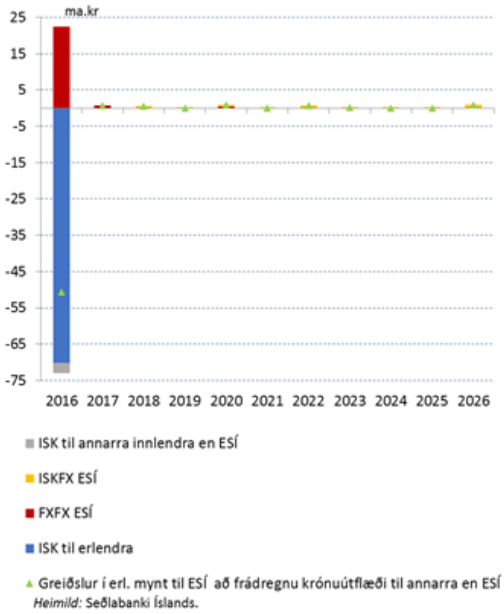
- Stöðugleikaframlag verður 13 ma.kr. meira en ef bankinn yrði seldur á bókfærðu virði en um 27 ma.kr. meira ef bankinn yrði seldur fyrir erlendan gjaldeyri á 20% undir bókfærðu virði. Hér er miðað við að stjórnvöld selji bankann á bókfærðu virði.
- Á móti kemur að minna rennur af lausafjáreignum í stöðugleikaframlagið.
- Staða forða lækkar um 40 ma.kr. í stað þess að hækka um 56 ma.kr. við sölu ÍSB fyrir erlendan gjaldeyri.
- Hrein erlend staða við útlönd verður betri og þáttakostnaður þjóðarbúsins minni til framtíðar.
- Sala Íslandsbanka hf. verður á forræði stjórnvalda.
- Óvissa um áhrif vaxtar bankans og arðgreiðslustefnu á greiðslujöfnuð og stöðu forða verður minni en ef stefnt yrði að sölu til erlends aðila (sjá mynd hér fyrir neðan sem sýnir áhrif mismunandi argreiðslustefnu á forðastærð).
- Greiðslur til erlendra aðila úr slitabúi Glitnis hf. verða framhlaðnar. Útflæði úr greiðslujöfnuði þjóðarbúsins nemur 49 ma.kr. við nauðasamning (sjá mynd með áætluðu greiðsluflæði Glitnis hf.) en yrði gjaldeyrisjöfnuður Íslandsbanka hf. færður niður að 7% myndi vænt útflæði nema 40 ma.kr.

Breyting á stöðu forða: Áhrif af erlendri sölu miðað við ólíkar forsendur um arðgreiðslur



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Áætlaðar útgreiðslur úr þrotabúi Glitnis



Heimild: Seðlabanki Íslands.