

# Afnám gjaldeyrishafta

**Friðrik Már Baldursson**  
**Háskólinn í Reykjavík**

Morgunfundur SA

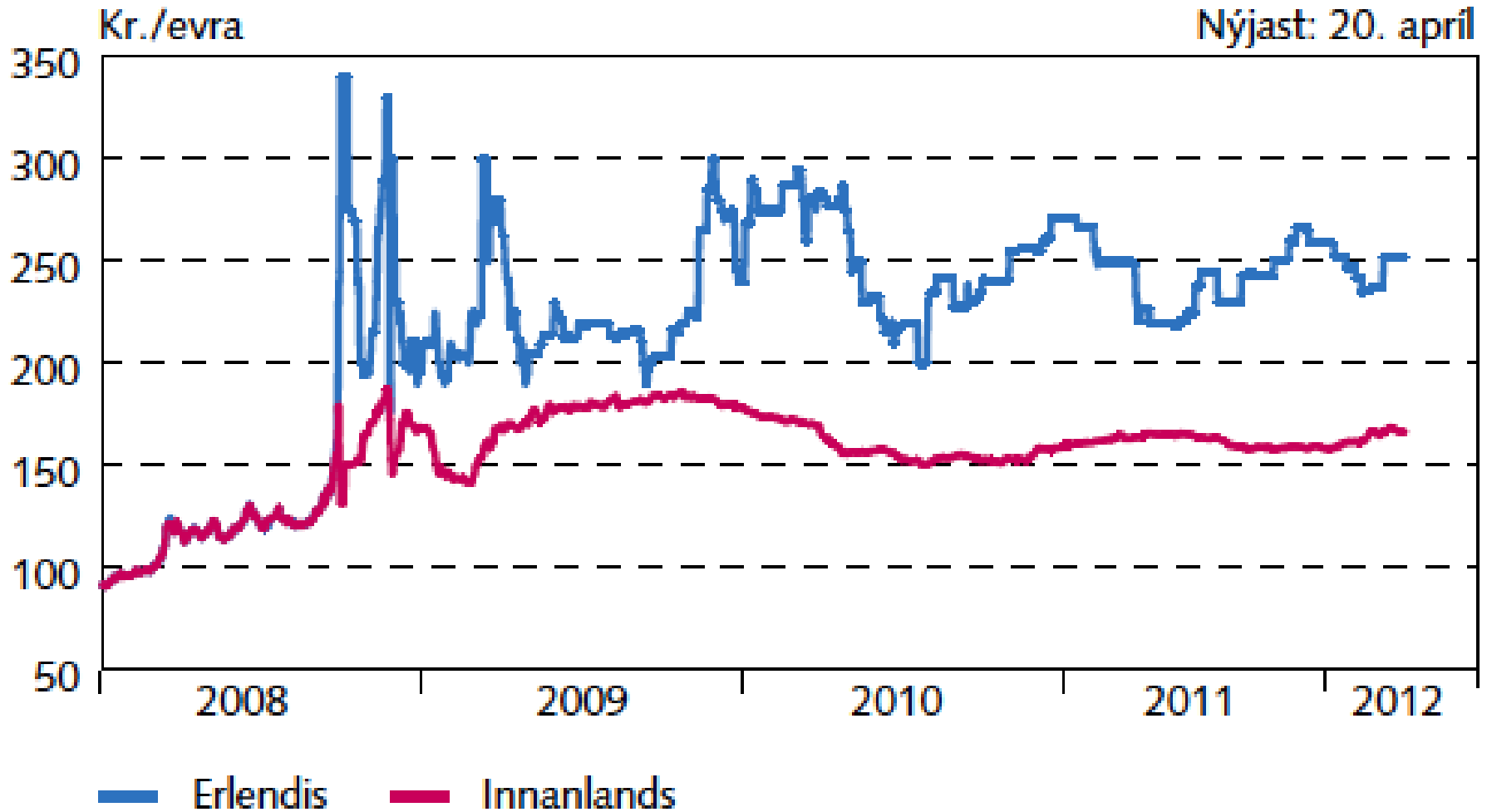
16. maí 2012



# Hvað stendur í vegi fyrir afnámi hafta?

- Um 1000 milljarðar ISK (4-6 milljarðar €) læstir inni
  - Um 400 mia í eftirstöðvum krónubrúfa
    - Meira eða minna laust fé
  - Afgangurinn í þrotabúum bankanna
    - Kemur til greiðslu á næstu árum
    - Jafnvel vanmetin fjárhæð
  - Um 50 milljarðar á ári bætast við m.v. 5% vexti
- Áætlun um afnám hafta hefur undið hægt fram
  - Mikið bil virðist milli margra kaup- og sölutilboða í útboðum SBÍ
    - Í mars mistókst útboðið því sem næst alveg
  - Lífeyrissjóðir vilja lægra gengi krónu
  - Aflandskrónueigendur vilja hærra gengi

# Gengi krónu gagnvart evru



# Hvers vegna gengur svona hægt?

- Lítil hvati fyrir hvern einstakan aðila að taka þátt í áætluninni
- Lífeyrissjóðir - helstu seljendur gjaldeyris:
  - Áhættudreifing mælir gegn þátttöku
  - Hvers vegna taka þátt ef krónan á eftir að falla enn meira?
  - Hvers vegna aflétta höftum?
- Eigendur aflandskróna:
  - Vilja ekki taka of mikil afföll m.v. opinbert gengi
    - IMF telur opinbert gengi vanmeta krónuna um 5-19%
  - En vilja heldur ekki læsa sig inni í löngum krónupappírurum
  - Bíða væntanlega eftir útboðum á evrubréfum og/eða opnun með útgönguskatti skv. áætlun
  - ESB aðild?
  - Hvers vegna taka þátt ef þeir verða keyptir út á hagstæðari kjörum?

# Nokkur mikilvæg atriði

- Það þarf að vera betra – a.m.k. fyrir umtalsverðan hluta aðila – að taka þátt í aðgerðum strax heldur en að bíða
- ⇒ Ef tímasetja á aðgerðir þá verður næsta þrep að vera “óhagstæðara” en yfirstandandi þrep
- Gulrætur og lurkar
  - Aðgerðir mega ekki fela í sér of mikla áhættu fyrir Ísland.
  - Áform um íþyngjandi aðgerðir verða að vera trúverðugar
- Verður að byggja á vandaðri og raunsærri greiningu og áhættumati

# Áætlun SA

- “... fylgja stífri, tímasettri áætlun þar sem tekin er áhætta á gengislækkun”
- Útgáfa skuldabréfa ríkis og banka í erlendri mynt
- Heimilt að breyta innstæðum erlendra aðila í bundnar innstæður í erlendri mynt
- Rýmri heimildir innlendra aðila til að kaupa aflandskrónur
- Síðan opnað á fjármagnshreyfingar og:
  - Lífeyrissjóðir fari sér hægt í erlendum fjárfestingum
  - Útgönguskattur á gjaldeyriskaup erlendra eigenda ríkistryggðra skuldabréfa og innstæðna
  - Mótvægisaðgerðir fyrir skuldug heimili vegna verðbólguþess
    - Fjármagnaðar með skatti á aflandskrónuviðskipti

# Hvers vegna ætti þessi áætlun að ganga betur en áætlun SBÍ?

- Helsta “hótunin” gagnvart aflandskrónueigendum er hugsanlegt gengisfall krónunnar í kjölfar afnáms haftanna
- En hvers vegna eiga þá innlendir eigendur gjaldeyris að selja hann?
- Líkur á að megnið af aflandskrónunum stæði eftir þegar kæmi að tímasettu afnámi hafta
- Gengið kolfélli þá við afnám haftanna
- Nema að SBÍ keypti krónur fyrir gjaldeyri úr forða en hann hefur ekki burði til þess nema við mjög lágt gengi krónunnar

Ótrúverðug hótun



# “... gengi krónunnar mun líklega réttast af á skömmum tíma ...”

- Ekki hægt að útiloka ef nánast allar aflandskrónur fara í einu stóru flóði
- En líklegra að einhverjir séu þolinmóðari en svo
- Þá helst gengið lágt
- Ekki aðeins skuldug heimili sem líða fyrir
  - Bensínlítrinn á 500 kr?
- Raungengið hækkar í kjölfarið með verðbólgu á klassískan íslenskan máta

# Ábendingar

- Nauðsynlegt að hafa trúverðuga hótun um íþyngjandi aðgerðir að loknu tímabili þar sem viðskipti með aflandskrónur fara fram:
  - Hugsanlegt að binda aflandskrónur í langan tíma (15-20 ár) eftir að ákveðinn frestur er liðinn
  - Mismunun sem þarf að skoða frá lagalegum forsendum
    - En það gildir um margt annað sem lagt hefur verið til (t.d. útgönguskatt á erlenda eigendur ríkisskuldabréfa)
  - Sambærilegt við Neyðarlögin
- Yfirtaka ríkisins á aflandskrónum með skuldsetningu í erlendri mynt kemur ekki til greina nema í takmörkuðum mæli
  - Fyrst og fremst í gegnum afmörkuð inngrip á gjaldeyrismarkaði
- Afnáam hafta mun hafa veruleg áhrif á fjármagns og eignamarkaði
  - Vegna nauðsynlegrar vaxtahækkunar Seðlabanka
  - Vegna sölu á eignum
  - Verðbréf og fasteignir lækka í verði

# Það verður að búa svo um hnútana að líkur á áhlaupi á krónuna við afnám séu óverulegar

- Aftöppun/binding aflandskróna þannig að Seðlabankinn hafi burði til að bregðast við hugsanlegu áhlaupi
- Traust bankakerfi
- Styrk efnahagsstefna sem gerir það aðlaðandi að fjárfesta á Íslandi
  - Lág verðbólga
  - Ábyrg ríkisfjármálastefna
  - Sveigjanlegt og opið hagkerfi
  - Verndun eignarréttinda