

# Vandi í höftum

Ásdís Kristjánsdóttir, forstöðumaður efnahagssviðs

Rjúfum Íslandsmúrinn: Afnám hafta, hvenær og hvernig?

Maí 2015

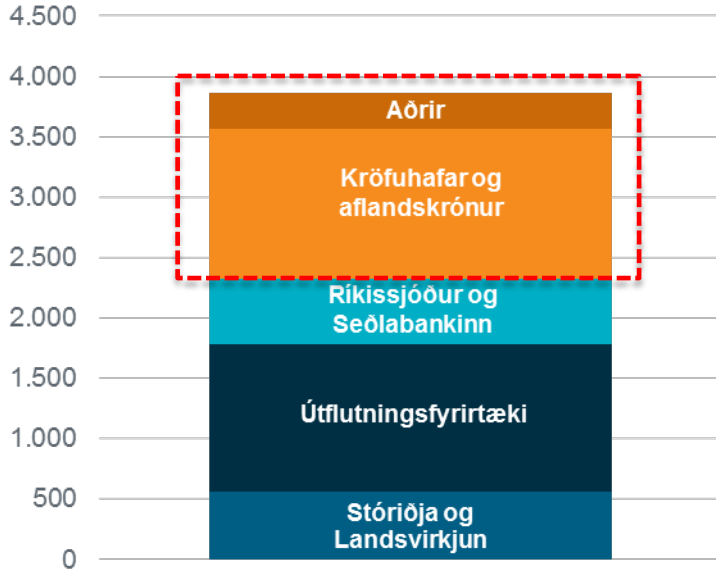
---

Þjóðarbúið glímir við greiðslujafnaðarvanda

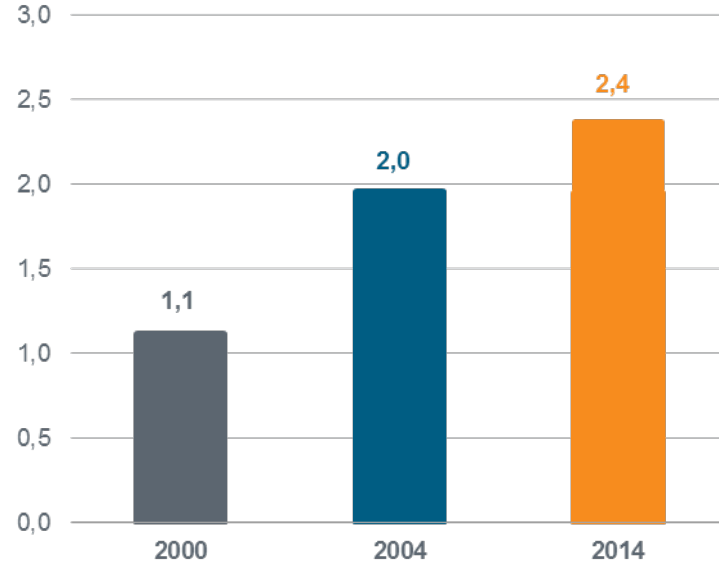
# Erlend skuld er ekki sama og erlend skuld

Erlend skuldsetning getur verið eftirsóknarverð sé hún tilkomin vegna fjárfestingaverkefna sem skapa útflutningstekjur. Á árunum fyrir hrun mátti þó rekja stóran hluta erlendra skulda til fjármögnunar á innlendri neyslu.

**Erlendar skuldir þjóðarbúsins í árslok 2013**  
- í mö.kr.



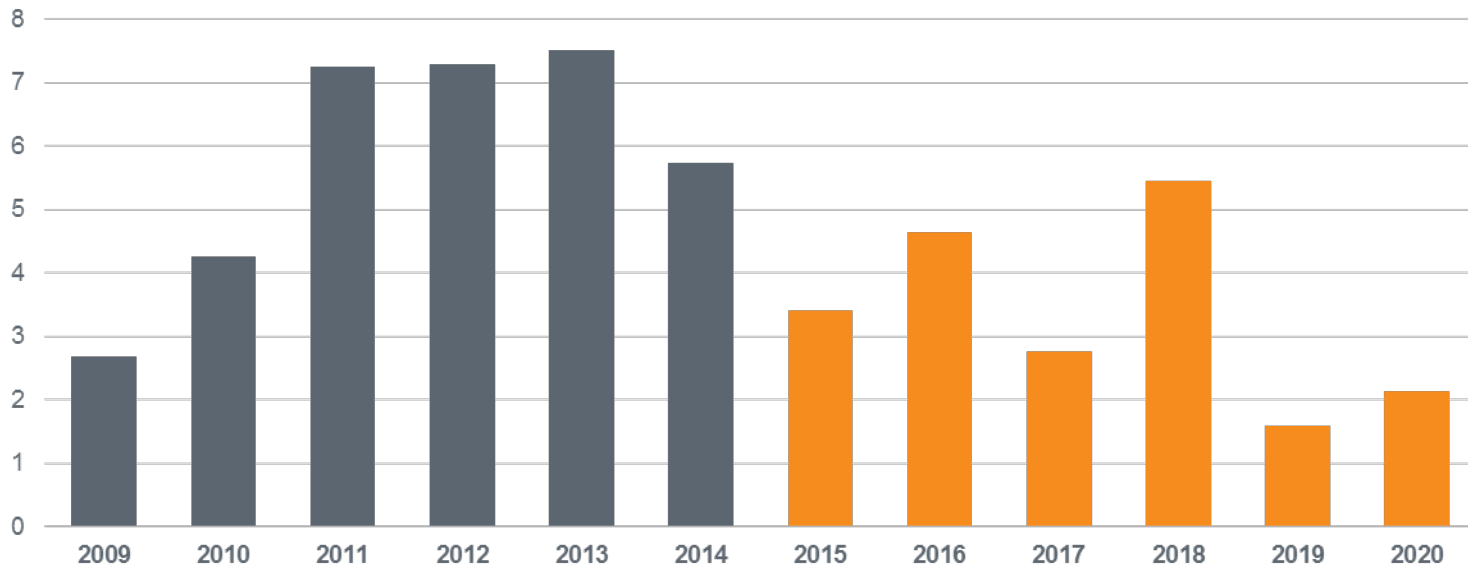
**Erlend skuldastaða þjóðarbúsins**  
- sem hlutfall af landsframleiðslu hvers árs



# Endurgreiðsluferillinn hefur verið þungur – en nú léttir til

Eftir lánalengingu á Landsbankabréfinu hefur verið dregið úr endurfjármögnunaráhættu þjóðarbúsins. Áætlaðar afborganir erlendra lána á komandi árum eru lægri en verið hefur.

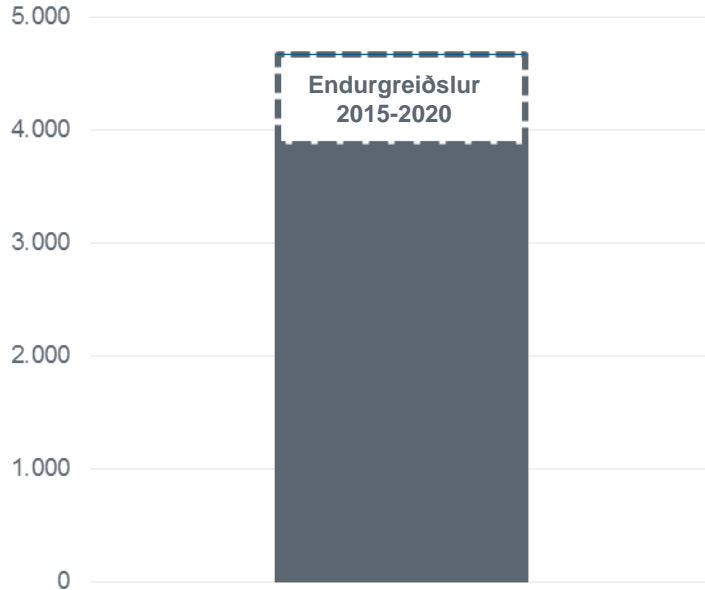
**Erlendar afborganir innlendra aðila, án ríkissjóðs og Seðlabankans**  
- sem % af VLF



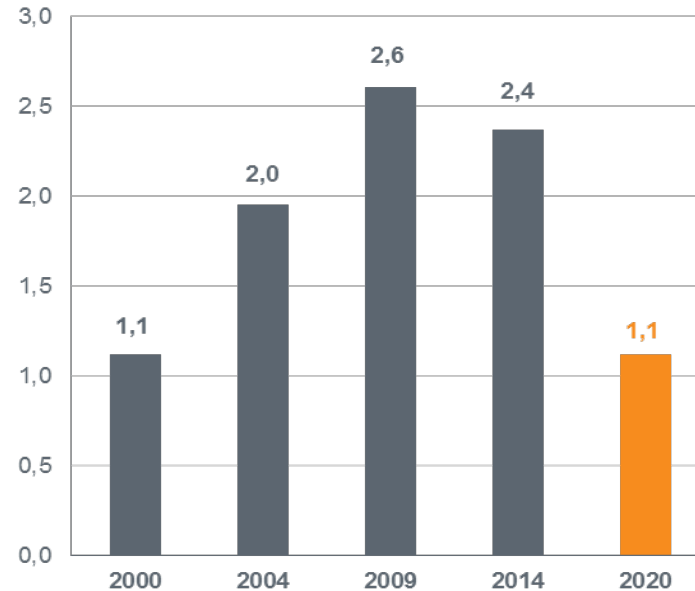
# Árið 2020 mun skuldastöðunni svipa aftur til ársins 2000

Góðu fréttirnar eru að miðað við óbreyttan afborgunarferil mun erlendri skuldastöðu þjóðarbúsins að fimm árum liðnum svipa til stöðu ársins 2000.

Árið 2020: Erlend skuldastaða þjóðarbúsins  
- í mö.kr. með ILST

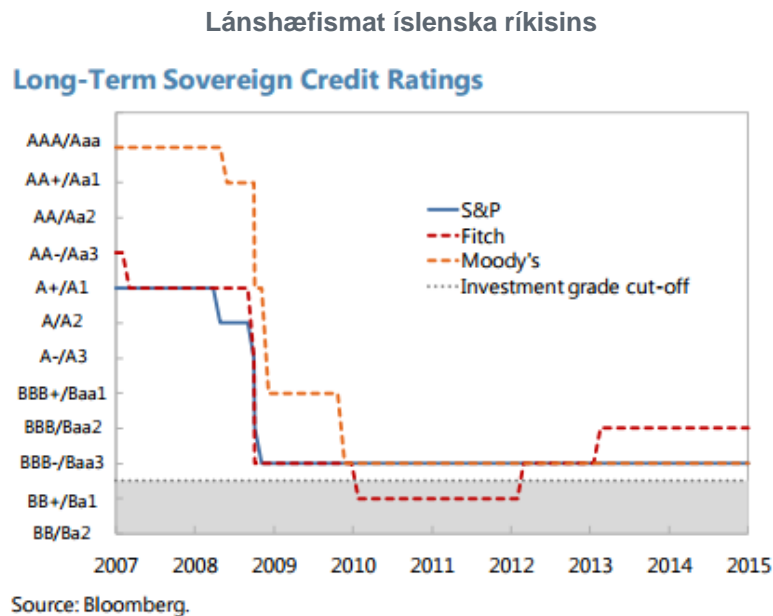
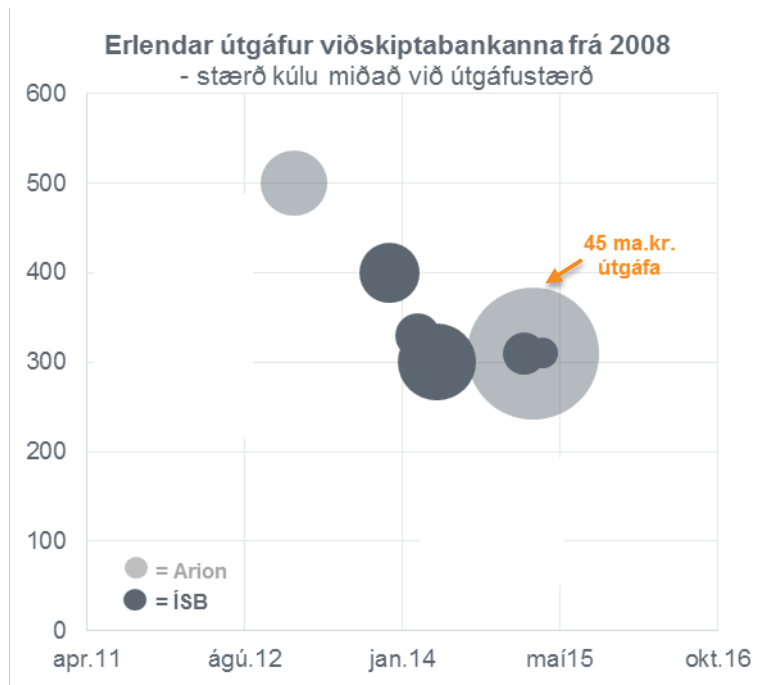


Erlend skuldastaða þjóðarbúsins  
- sem % af VLF hvers árs, með ILST



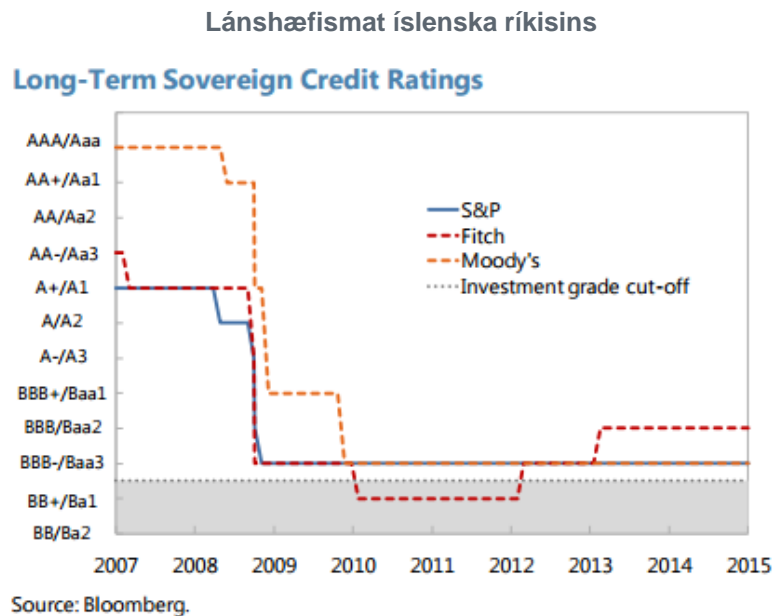
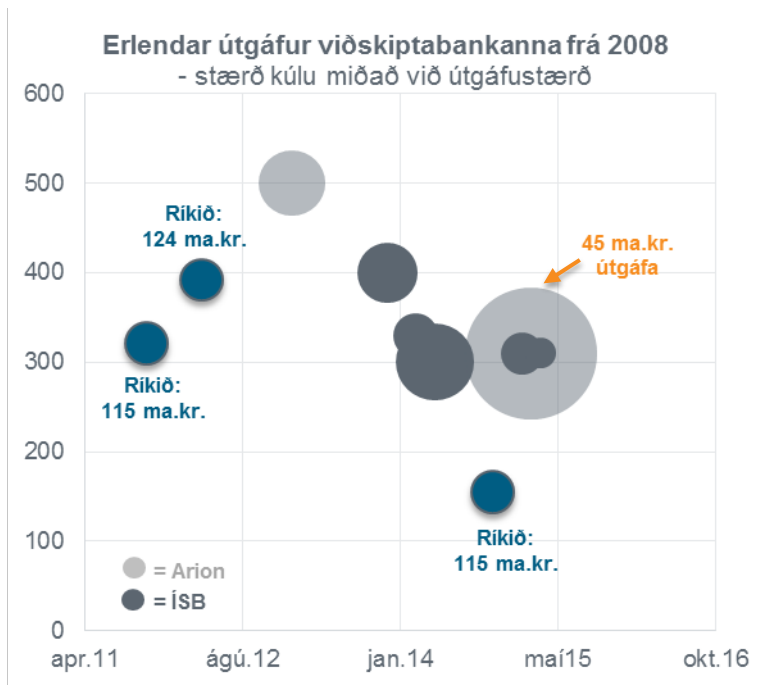
# Aðgengi að erlendum lánamörkuðum er að vænkast...

Ríkissjóður og viðskiptabankarnir hafa farið í erlendar útgáfur síðustu árin og kjörin fara sífellt batnandi. Lánshæfi ríkisins hefur batnað og nýlega komst Íslandsbanki í fjárfestingaflokk í fyrsta sinn frá hruni.



# Aðgengi að erlendum lánamörkuðum er að vænkast...

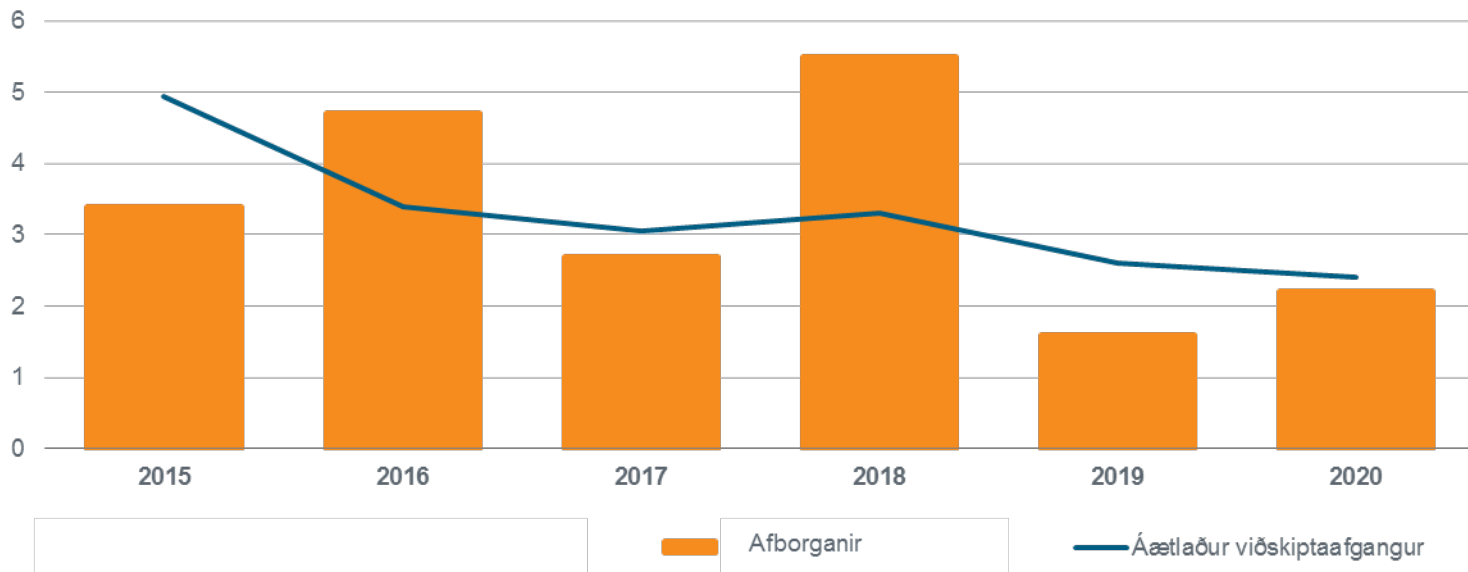
Ríkissjóður og viðskiptabankarnir hafa farið í erlendar útgáfur síðustu árin og kjörin fara sífellt batnandi. Lánshæfi ríkisins hefur batnað og nýlega komst Íslandsbanki í fjárfestingaflokk í fyrsta sinn frá hruni.



## ...sem opnar á endurfjármögnun erlendra skulda

Aðgengi að erlendri lánsfjármögnun auðveldar endurfjármögnun eldri skulda. Horfur eru á að utanríkisviðskipti muni sjá fyrir nægum gjaldeyri svo hægt verði að mæta ófjármögnuðum skuldbindingum og svigrúm ætti að skapast fyrir gjaldeyriskaupum SÍ.

Erlendar afborganir innlendra aðila, án ríkissjóðs og Seðlabankans  
- sem % af VLF

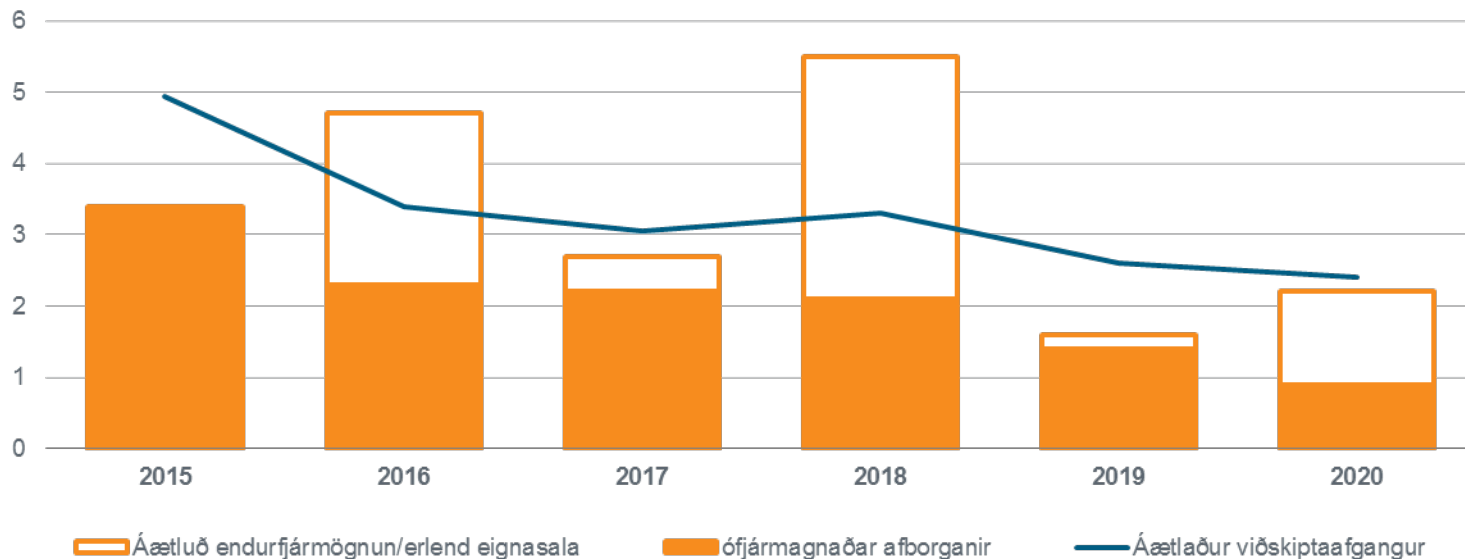




## ...sem opnar á endurfjármögnun erlendra skulda

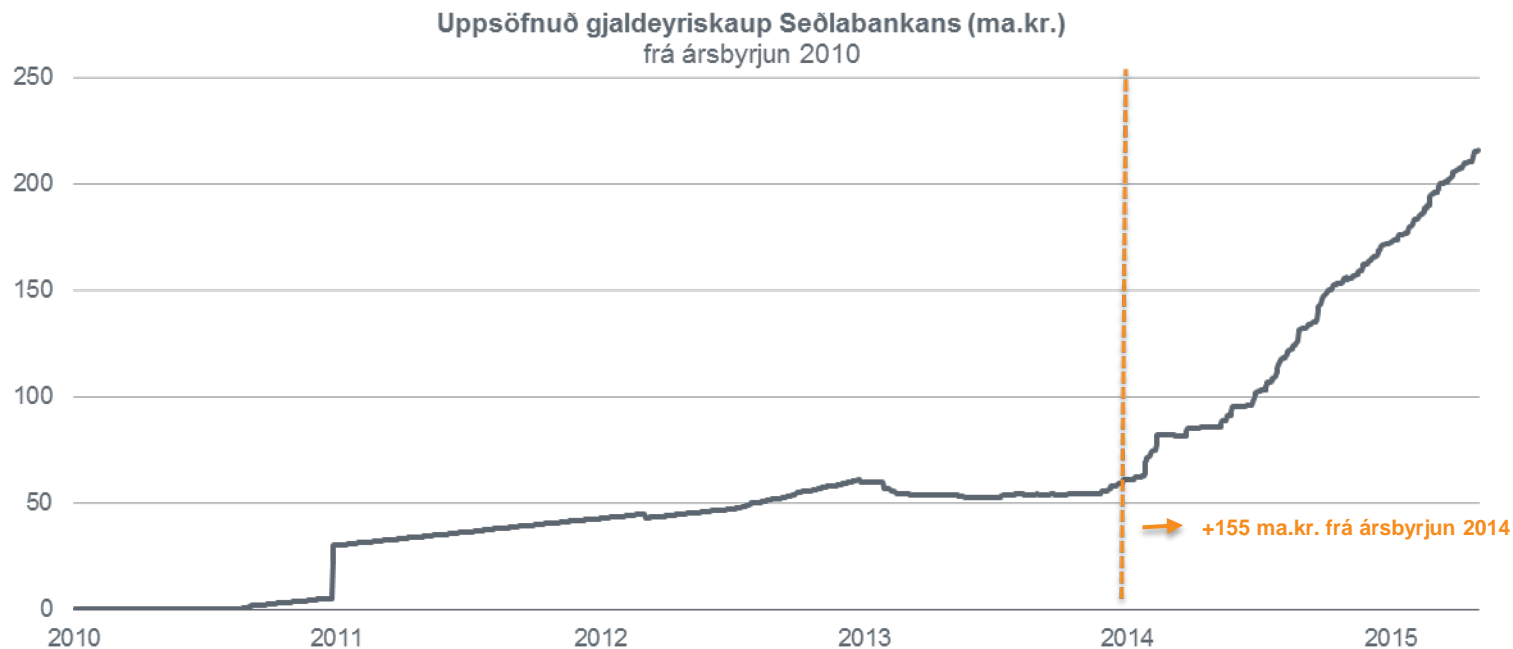
Aðgengi að erlendri lánsfjármögnun auðveldar endurfjármögnun eldri skulda. Horfur eru á að utanríkisviðskipti muni sjá fyrir nægum gjaldeyri svo hægt verði að mæta ófjármögnum skuldbindingum og svigrúm ætti að skapast fyrir gjaldeyriskaupum SÍ.

Erlendar afborganir innlendra aðila, án ríkissjóðs og Seðlabankans  
- sem % af VLF



# Uppbygging á gjaldeyrisforða hefur gengið vel síðustu misserin

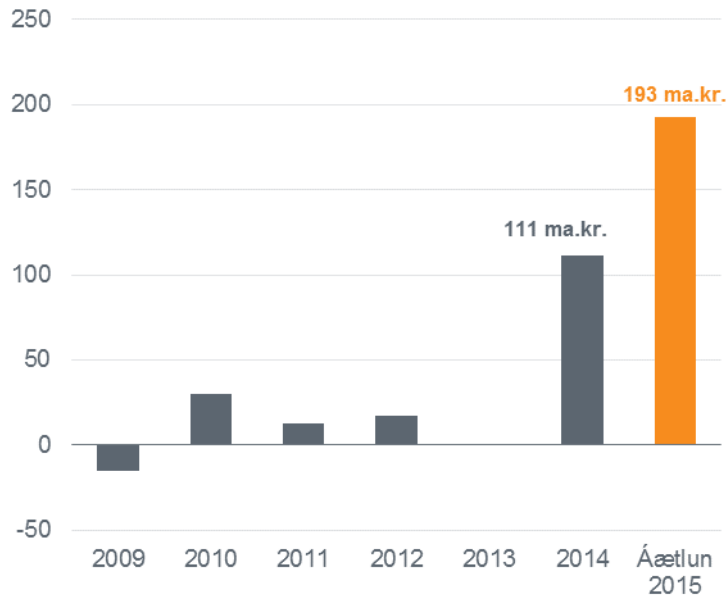
Frá ársbyrjun 2010 hefur Seðlabankinn safnað ríflega 215 mö.kr. í gjaldeyrisforða. Þar af námu uppsöfnuð gjaldeyriskaup frá ársbyrjun 2014 ríflega 155 mö.kr.



# Að óbreyttu verður töluvert svigrúm til uppbyggingar á gjaldeyrisforða

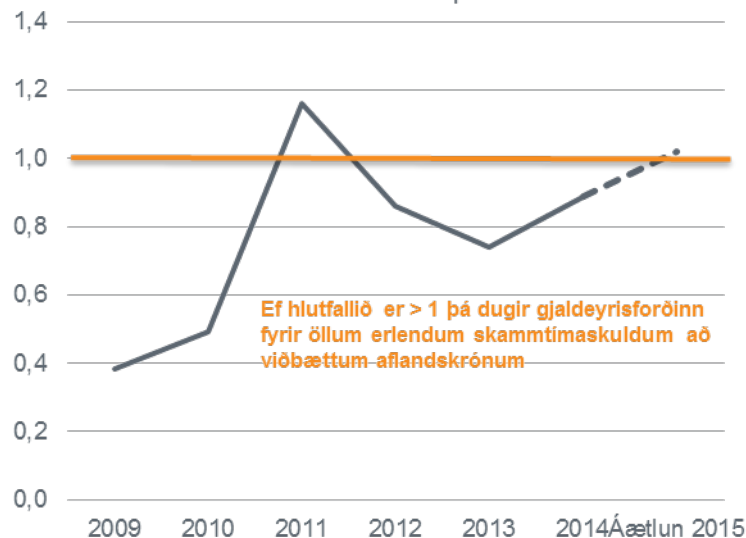
Umtalsvert gjaldeyrisinnstreymi hefur gert Seðlabankanum kleyft að byggja upp gjaldeyrisforða. Ef fram fer sem horfir gætu gjaldeyriskaup Seðlabankans numið 200 ma.kr. á árinu 2015.

Gjaldeyriskaup Seðlabankans (ma.kr.)



Gjaldeyrisforði sem hlutfall af erlendum skammtímaskuldum að viðbættum öllum aflandskrónum

- Guidotti Greenspan hlutfall

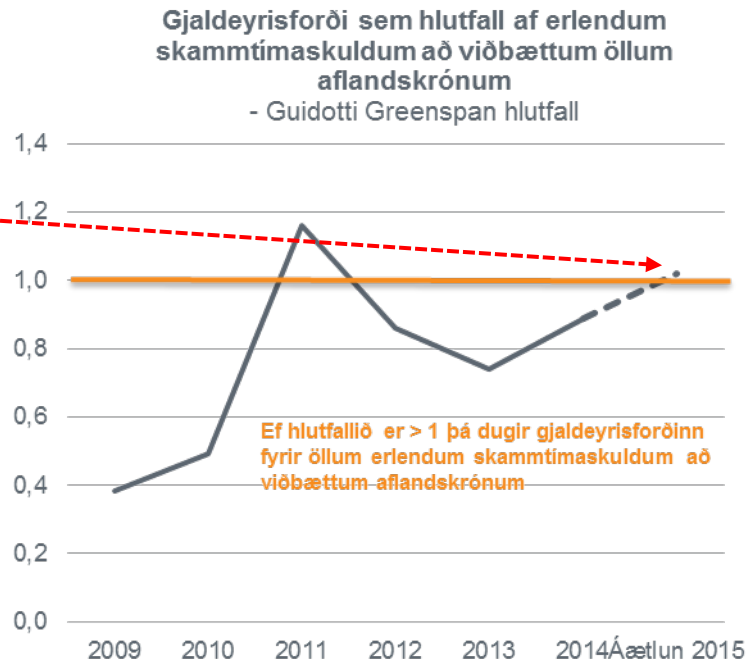
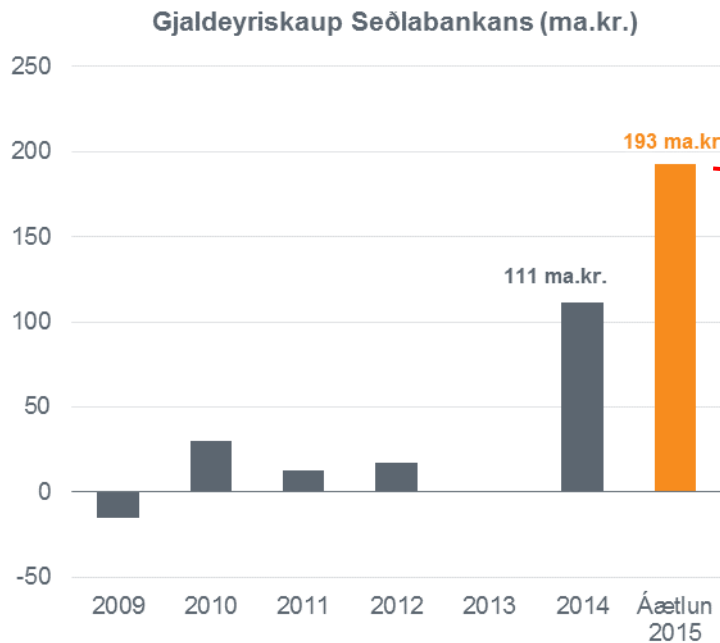


Ef hlutfallið er > 1 þá dugir gjaldeyrisforðinn fyrir öllum erlendum skammtímaskuldum að viðbættum aflandskrónum

<sup>1</sup> Skammtímaskuldir við undirliggjandi erlenda aðila í erlendum gjaldmiðlum og íslenskum krónum (án innlána í erlendum gjaldmiðlum sem hafa 100% bindingu skv. lausafjárreglum Sí)

# Að óbreyttu verður töluvert svigrúm til uppbyggingar á gjaldeyrisforða

Umtalsvert gjaldeyrisinnstreymi hefur gert Seðlabankanum kleyft að byggja upp gjaldeyrisforða. Ef fram fer sem horfir gætu gjaldeyriskaup Seðlabankans numið 200 ma.kr. á árinu 2015.

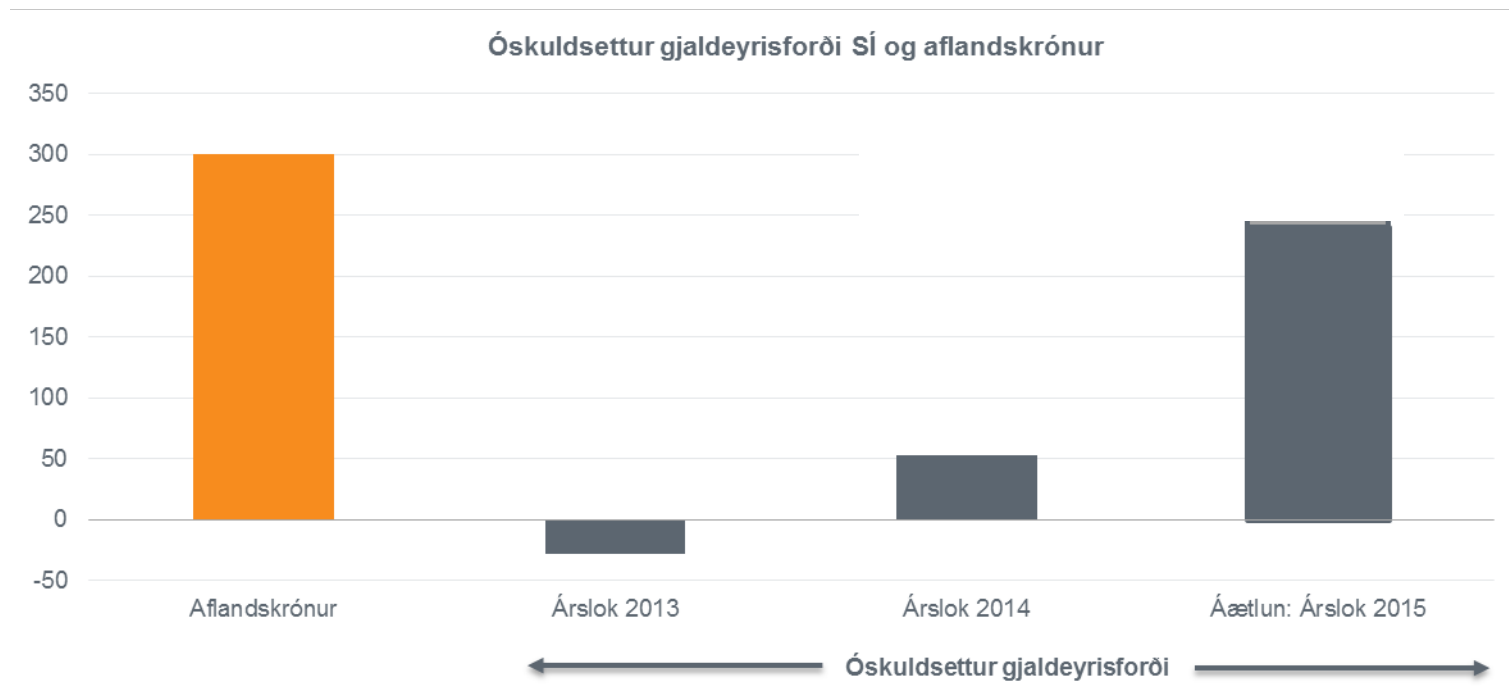


Ef hlutfallið er > 1 þá dugir gjaldeyrisforðinn fyrir öllum erlendum skammtímaskuldum að viðbættum aflandskrónum

<sup>1</sup> Skammtímaskuldir við undirliggjandi erlenda aðila í erlendum gjaldmiðlum og íslenskum krónum (án innlána í erlendum gjaldmiðlum sem hafa 100% bindingu skv. lausafjárreglum Sí)

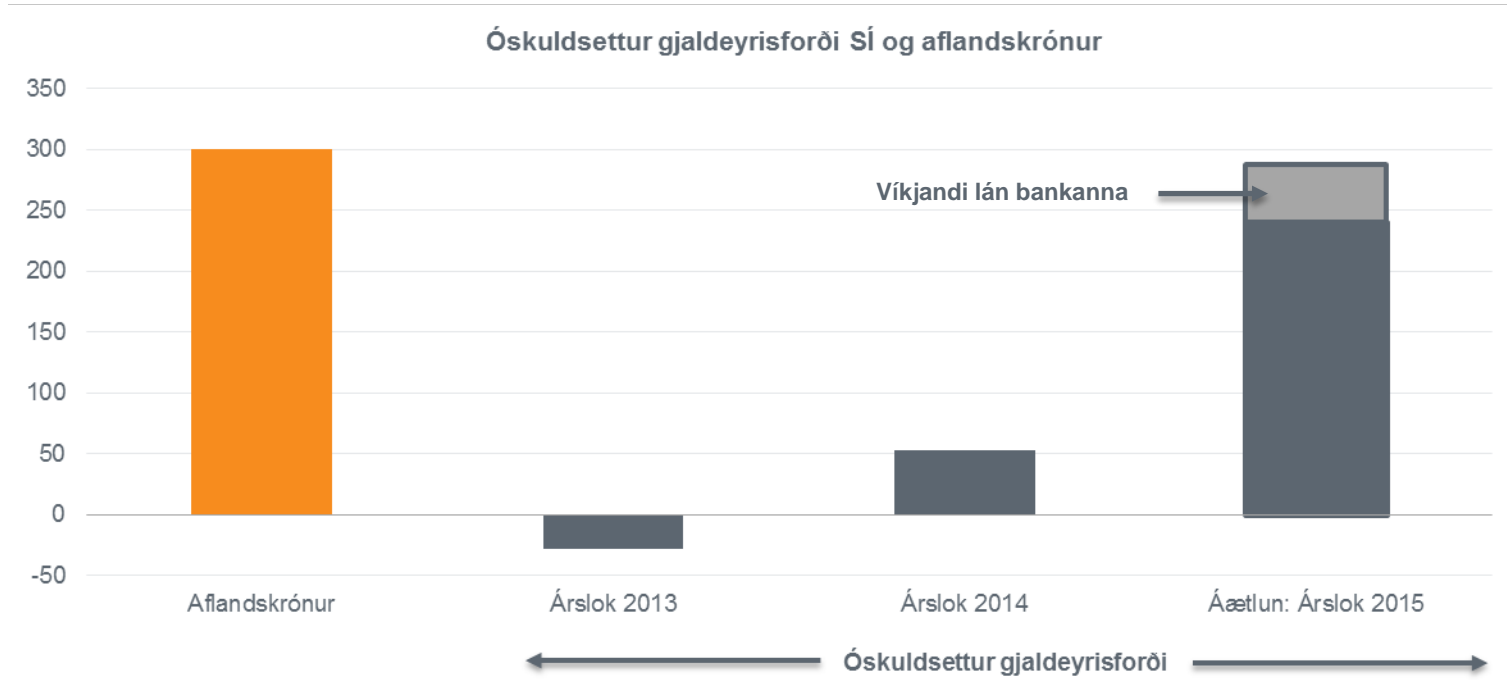
# Óskuldsettur gjaldeyrisforði kominn í aflandskrónustærð í árslok 2015?

Gjaldeyrisforði Seðlabankans er enn mestmegnis skuldsettur en þó hefur tekist að byggja hratt upp óskuldsettan forða á síðustu misserum. Ef fram heldur sem horfir má ætla að óskuldsettur forði verði svipaður að stærð og aflandskrónueignir í árslok 2015.



# Óskuldsettur gjaldeyrisforði kominn í aflandskrónustærð í árslok 2015?

Gjaldeyrisforði Seðlabankans er enn mestmegnis skuldsettur en þó hefur tekist að byggja hratt upp óskuldsettan forða á síðustu misserum. Ef fram heldur sem horfir má ætla að óskuldsettur forði verði svipaður að stærð og aflandskrónueignir í árslok 2015.



---

Aukið gjaldeyrisinnflæði, léttari afborgunarferill og bætt aðgengi innlendra aðila að erlendum lánamörkuðum hefur dregið úr greiðslujafnaðarvanda þjóðarbúsins og auðveldar þar með úrlausn annarra áskoranna.

---

Aukið gjaldeyrisinnflæði, léttari afborgunarferill og bætt aðgengi innlendra aðila að erlendum lánamörkuðum hefur dregið úr greiðslujafnaðarvanda þjóðarbúsins og auðveldar þar með úrlausn annarra áskoranna.

Slíkar áskoranir snúa að útflæði krónueigna til skamms tíma en á endanum ræður efnahagsleg staða og horfur þjóðarbúsins hversu mikið útflæði verður til lengri tíma litið.



# Hindranir við afnám hafta

---

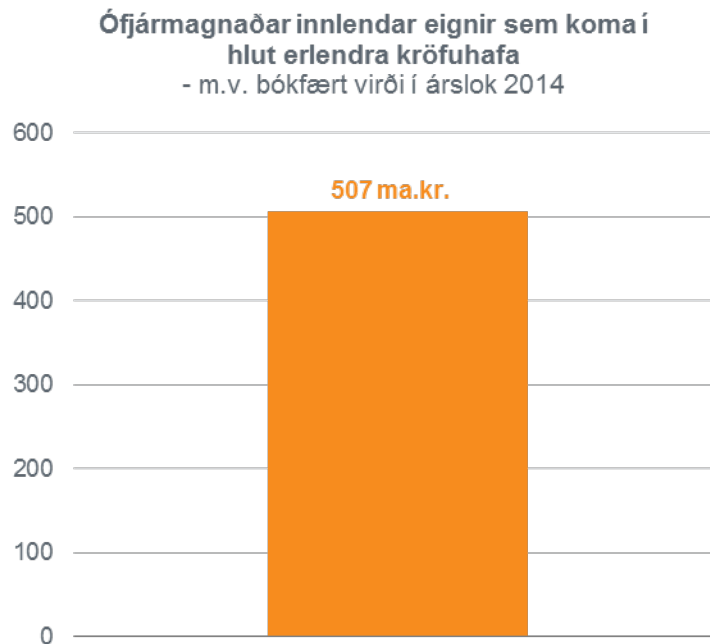
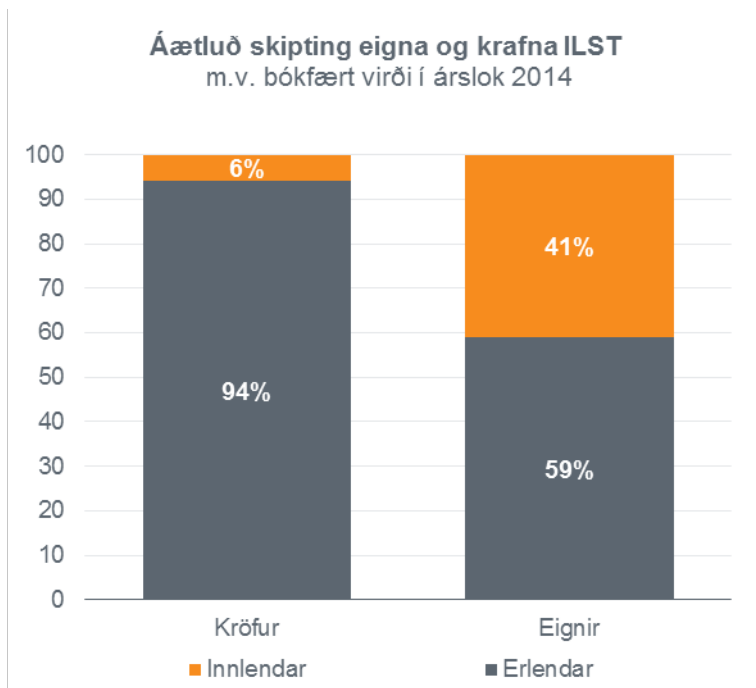
**Þrotabúin**

**Aflandskrónur**

**Innlendir aðilar**

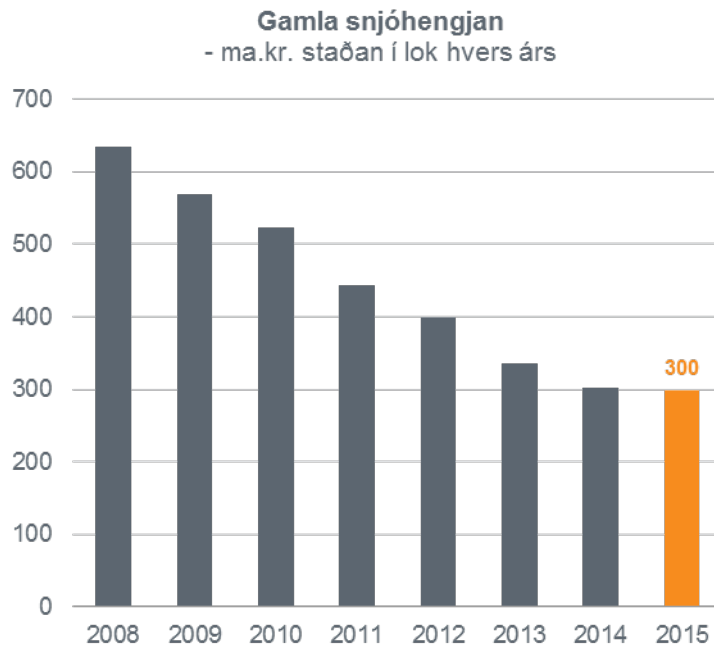
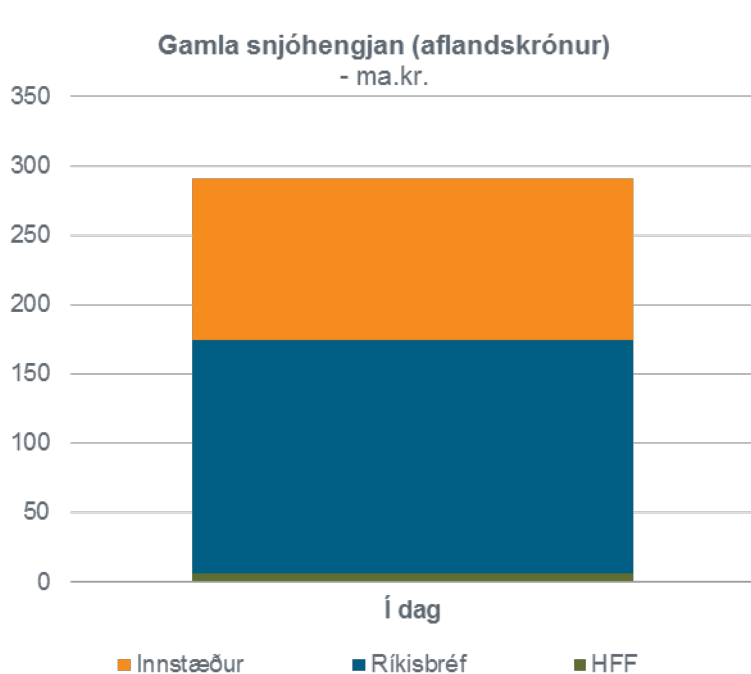
# Þrotabúin: Ógn við gengisstöðugleika að öðru óbreyttu

Ófjármagnaðar innlendar eignir sem koma í hlut erlendra kröfuhafa eru metnar á ríflega 500 ma.kr.



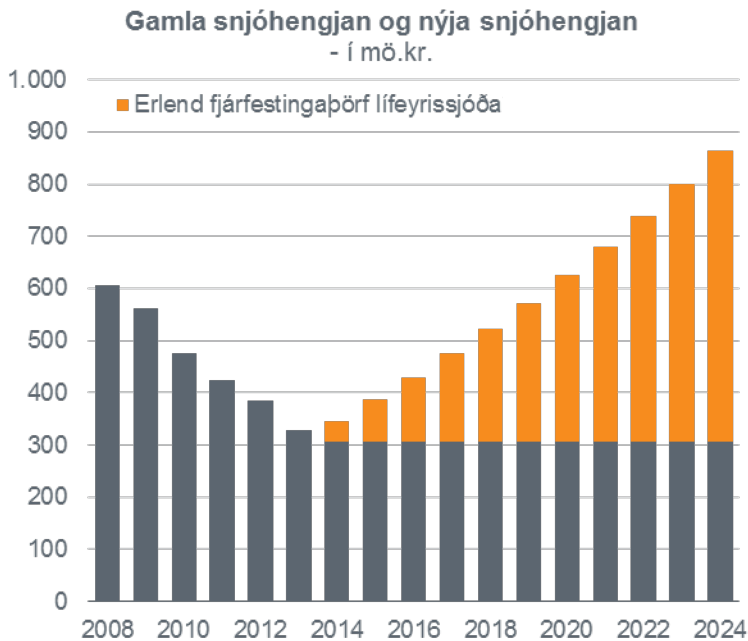
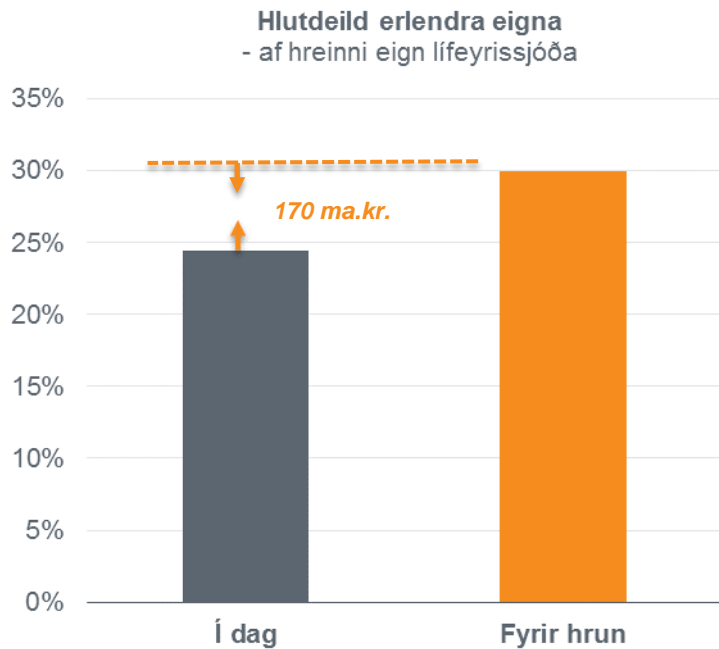
## Aflandskrónur: Mögulegt útlæði erlendra aðila

Kvikar krónueignir erlendra aðila eru hinar svokölluðu aflandskrónur. Gamla snjóhengjan hefur helmingast frá árinu 2008 og stendur í dag í 300 mö.kr. Vænt útlæði erlendra aðila mun velta á tiltrú þeirra á íslensku efnahagslífi og afnámsferlinu.

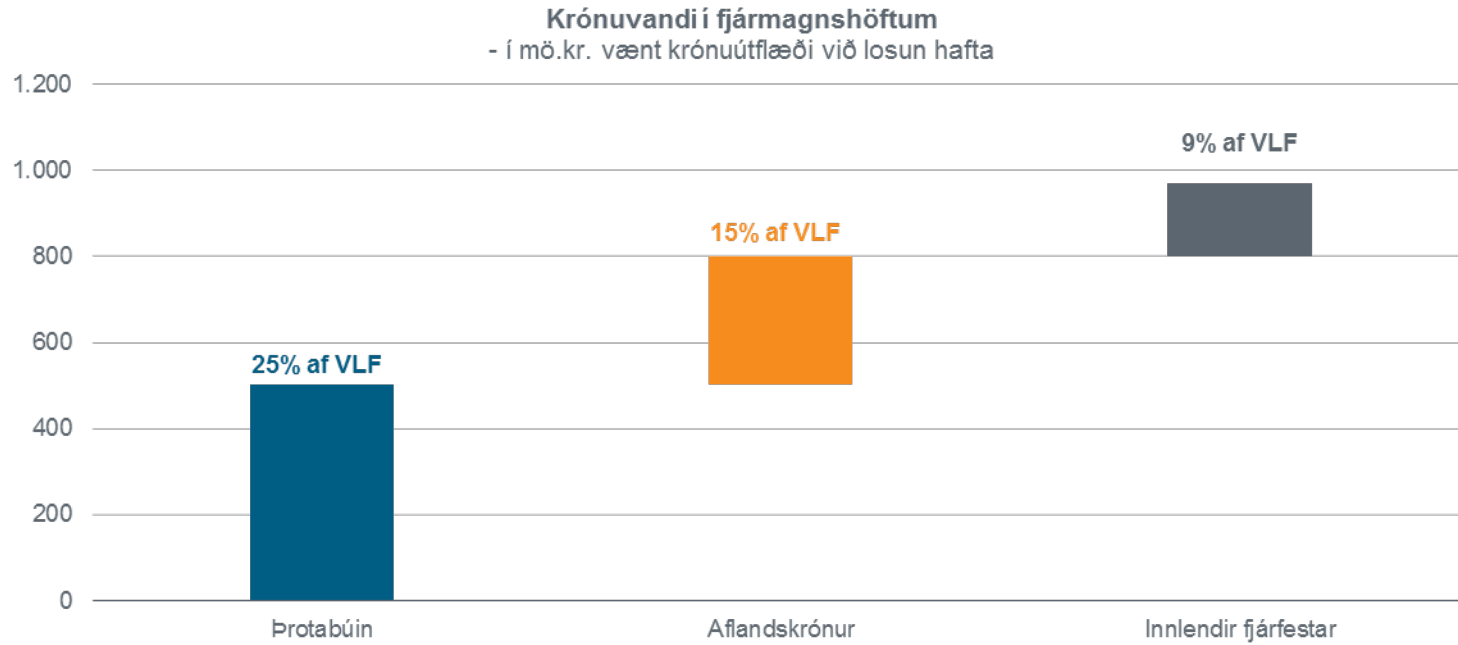


# Innlendir aðilar: Mögulegt útflæði innlands sparnaðar

Innlendir aðilar, einkum lífeyrissjóðir, munu á endanum vilja fara út með hluta af eignum sínum en sé aðeins litið til eignasamsetningar lífeyrissjóða má ætla að þar væri vilji til að flytja út ríflega 170 ma.kr. Vænt útflæði innlendra aðila mun einnig velta á trú þeirra á íslensku efnahagslífi og afnámsferlinu.



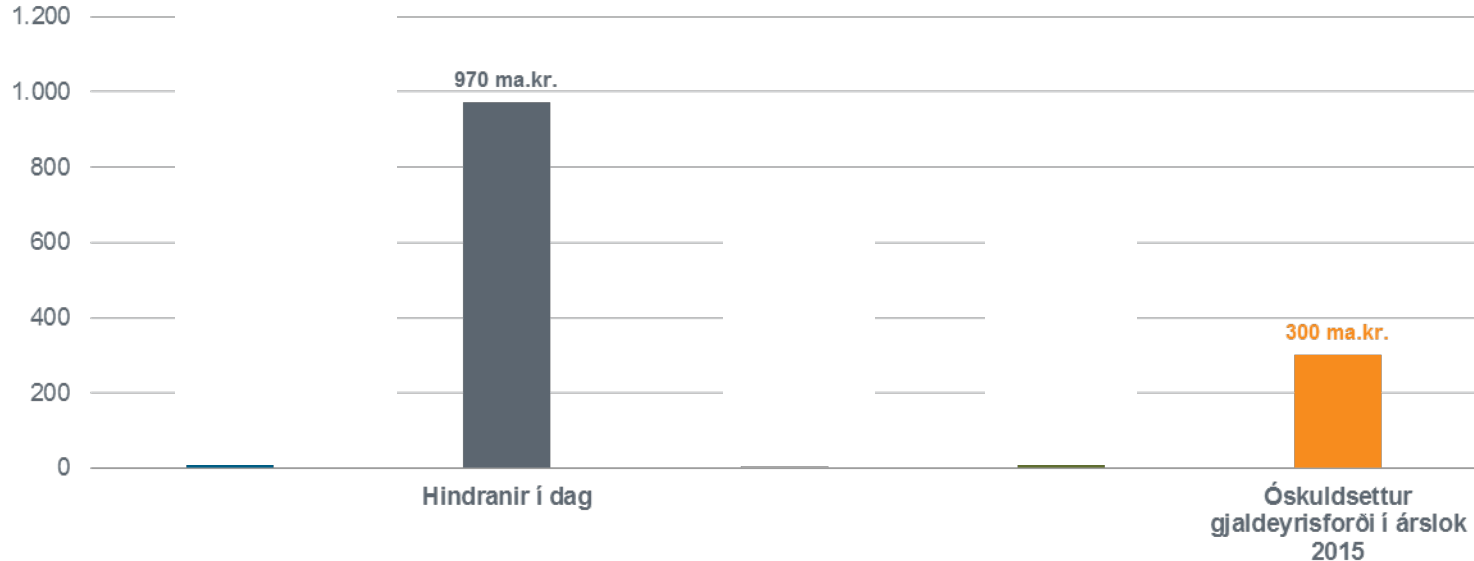
# Hindranir við afnám hafta



# Umfangið verður aldrei fyllilega ljóst fyrr en á reynir

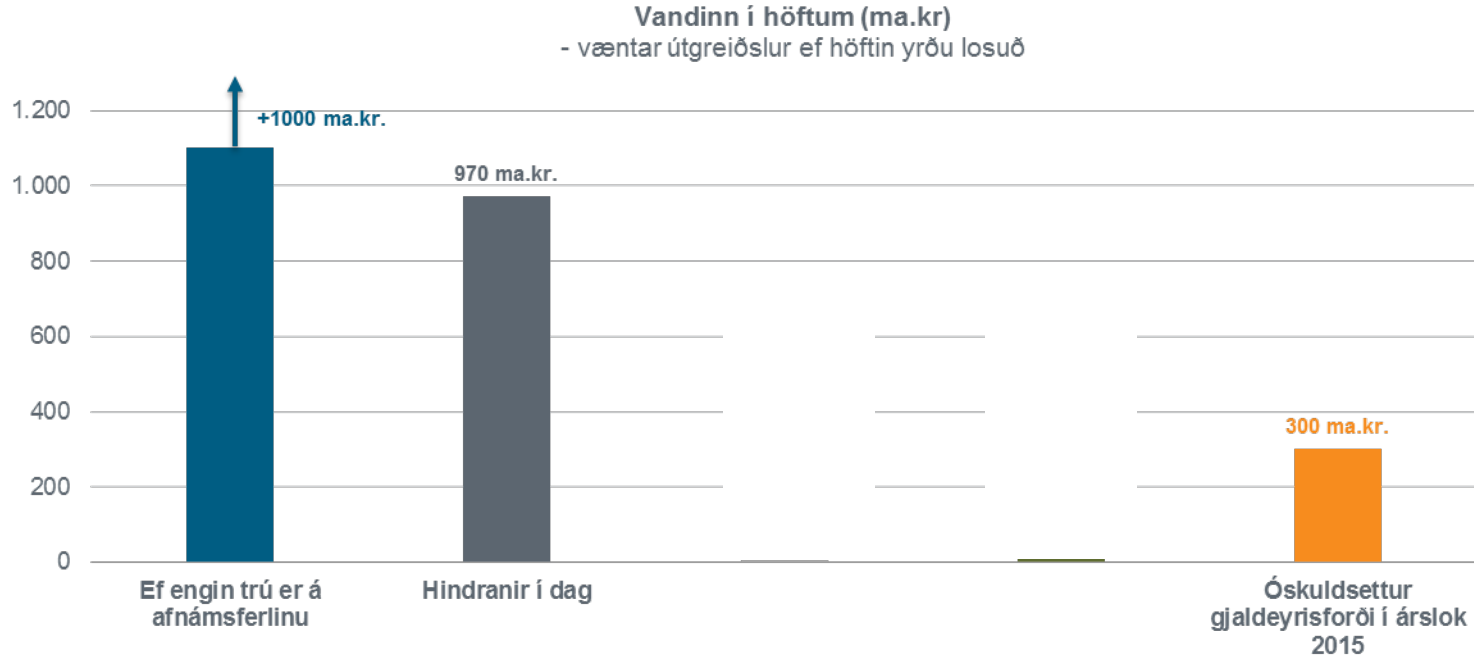
Aldrei verður mögulegt að vita nákvæmlega fyrirfram hvert útlæðið verður þegar höftunum léttir. Umfangið veltur á ýmsum breytum, t.a.m. á trú innlendra og erlendra aðila á afnámsferlinu og aðgengi innlendra aðila að erlendum lánamörkuðum.

**Vandinn í höftum (ma.kr)**  
- væntar útgreiðslur ef höftin yrðu losuð



# Umfangið verður aldrei fyllilega ljóst fyrr en á reynir

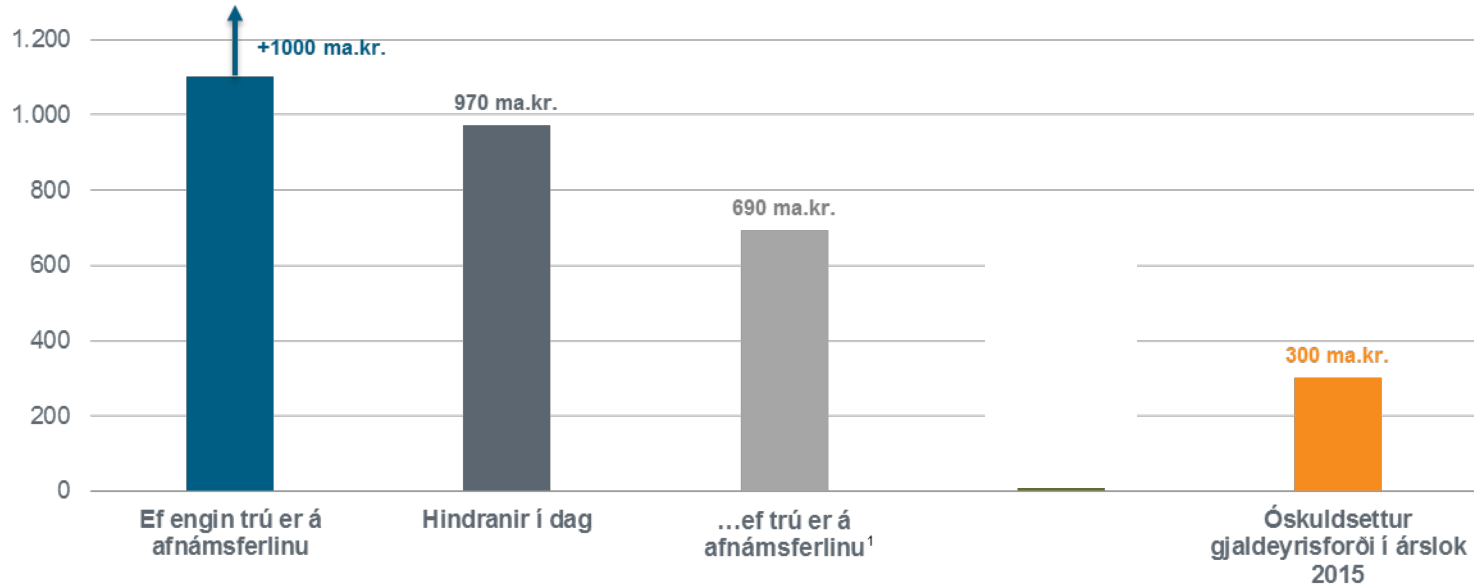
Aldrei verður mögulegt að vita nákvæmlega fyrirfram hvert útlæðið verður þegar höftunum léttir. Umfangið veltur á ýmsum breytum, t.a.m. á trú innlendra og erlendra aðila á afnámsferlinu og aðgengi innlendra aðila að erlendum lánamörkuðum.



# Umfangið verður aldrei fyllilega ljóst fyrr en á reynir

Aldrei verður mögulegt að vita nákvæmlega fyrirfram hvert útlæðið verður þegar höftunum léttir. Umfangið veltur á ýmsum breytum, t.a.m. á trú innlendra og erlendra aðila á afnámsferlinu og aðgengi innlendra aðila að erlendum lánamörkuðum.

Vandinn í höftum (ma.kr)  
- væntar útgreiðslur ef höftin yrðu losuð

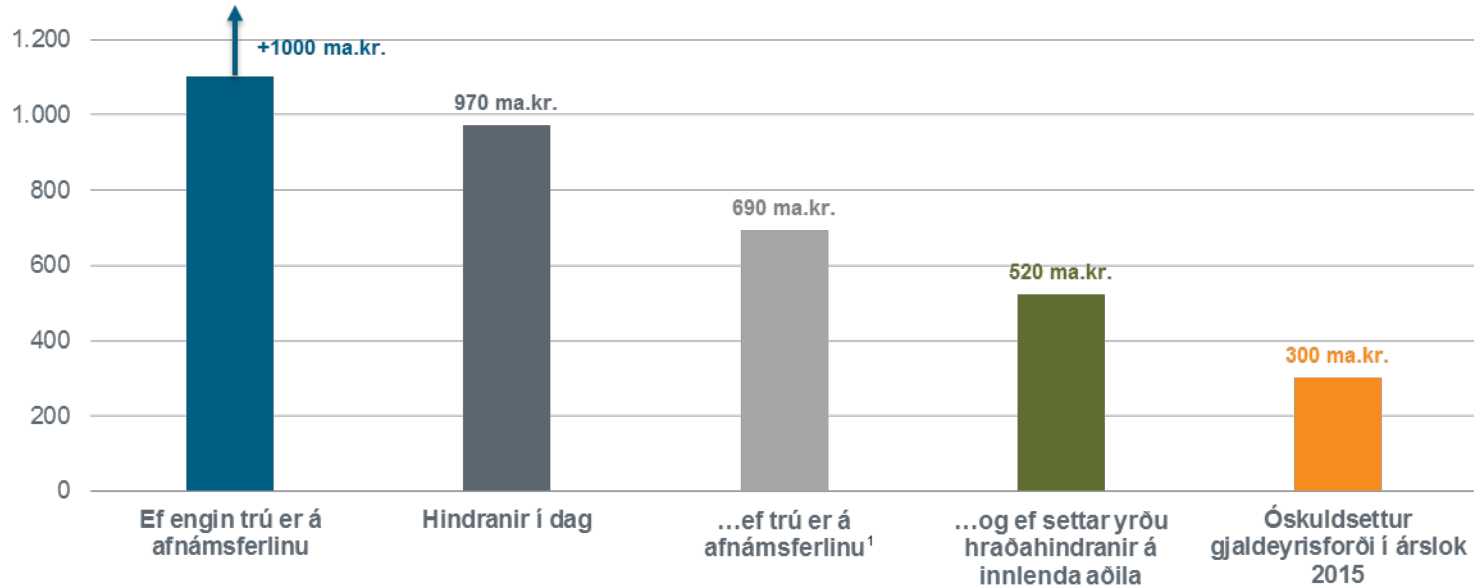




# Umfangið verður aldrei fyllilega ljóst fyrr en á reynir

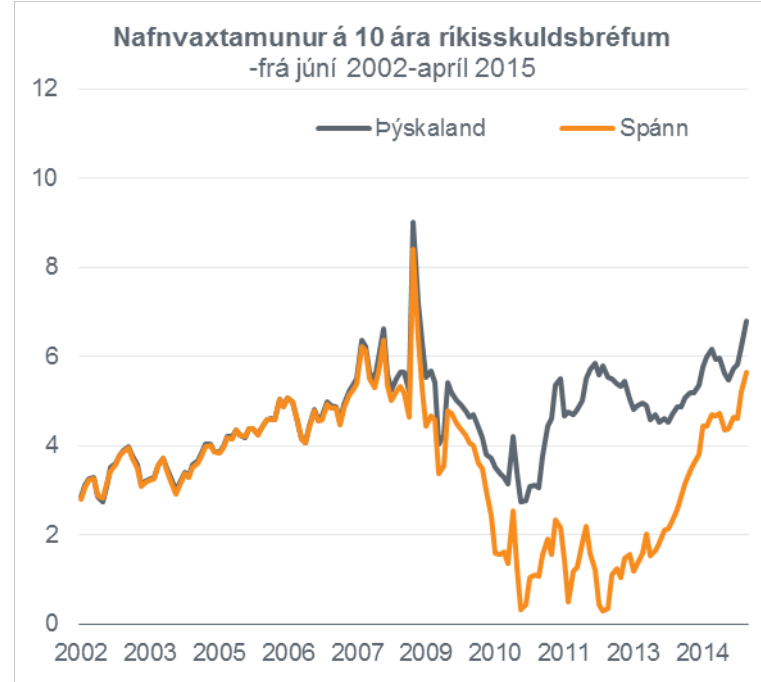
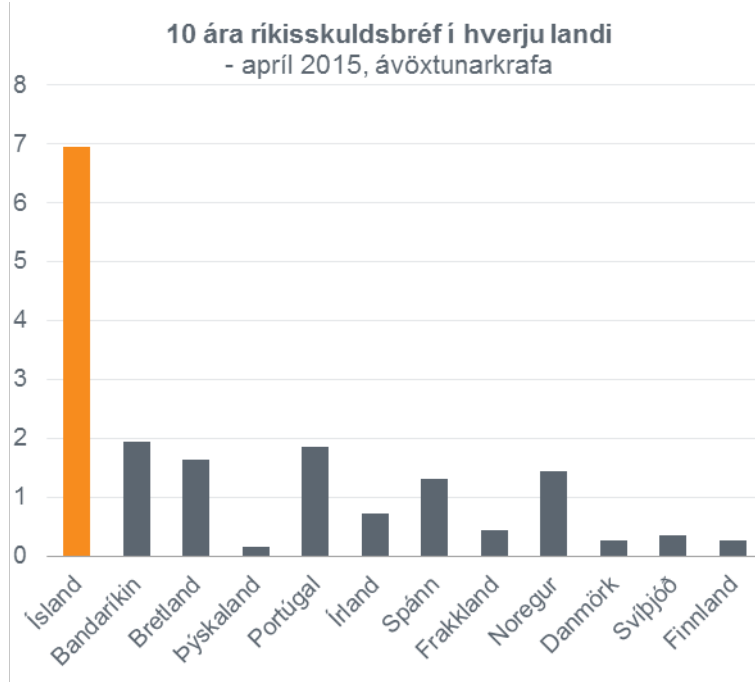
Aldrei verður mögulegt að vita nákvæmlega fyrirfram hvert útlæðið verður þegar höftunum léttir. Umfangið veltur á ýmsum breytum, t.a.m. á trú innlendra og erlendra aðila á afnámsferlinu og aðgengi innlendra aðila að erlendum lánamörkuðum.

Vandinn í höftum (ma.kr)  
- væntar útgreiðslur ef höftin yrðu losuð



# Þá hefur ekki verið tekið tillit til hugsanlegs innflæðis

Nafnvaxtamunur við útlönd svipar til þess sem var hér á árunum 2006-2007 þegar vaxtamunarviðskiptin stóðu sem hæst. Vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki. Óljóst hversu lengi slíkt ástand varir.



---

Að lokum

Sex ár hafa farið í að undirbúa afnám hafta

## Við getum hakað í öll boxin

---

- ✓ Stöðugleiki ríkir í efnahagslífinu. Verðbólga í markmiði, ríkisfjármál í jafnvægi og afgangur er af viðskiptum við útlönd.
- ✓ Efnahagshorfur eru góðar. Spár gera ráð fyrir myndarlegum hagvexti á komandi árum.
- ✓ Bankakerfið stendur styrkum fótum. Sterk eiginfjárstaða og lausafjárreglur hafa verið hertar.
- ✓ Batnandi staða einkageirans. Skuldahlutföll heimila og fyrirtækja hafa lækkað og svipa til ársins 2004.
- ✓ Erlendir lánamarkaðir hafa opnast. Aðgangur að erlendum lánamörkuðum er að vænkast.
- ✓ Gjaldeyrisforðinn hefur þanist út. Að öðru óbreyttu mun gjaldeyrisforðinn fljótlega duga til að mæta öllum erlendum skammtímaskuldum þjóðarbúsins að viðbættum aflandskrónum.
- ✓ Vaxtamunur við útlönd er mikill. Vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki.

## Við getum hakað í öll boxin

---

- ✓ **Stöðugleiki ríkir í efnahagslífinu.** Verðbólga í markmiði, ríkisfjármál í jafnvægi og afgangur er af viðskiptum við útlönd.
- ✓ Efnahagshorfur eru góðar. Spár gera ráð fyrir myndarlegum hagvexti á komandi árum.
- ✓ Bankakerfið stendur styrkum fótum. Sterk eiginfjárstaða og lausafjárreglur hafa verið hertar.
- ✓ Batnandi staða einkageirans. Skuldahlutföll heimila og fyrirtækja hafa lækkað og svipa til ársins 2004.
- ✓ Erlendir lánamarkaðir hafa opnast. Aðgangur að erlendum lánamörkuðum er að vænkast.
- ✓ Gjalddeyrisforðinn hefur þanist út. Að öðru óbreyttu mun gjalddeyrisforðinn fljótlega duga til að mæta öllum erlendum skammtímaskuldum þjóðarbúsins að viðbættum aflandskrónum.
- ✓ Vaxtamunur við útlönd er mikill. Vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki.

## Við getum hakað í öll boxin

---

- ✓ **Stöðugleiki ríkir í efnahagslífinu.** Verðbólga í markmiði, ríkisfjármál í jafnvægi og afgangur er af viðskiptum við útlönd.
- ✓ **Efnahagshorfur eru góðar.** Spár gera ráð fyrir myndarlegum hagvexti á komandi árum.
- ✓ Bankakerfið stendur styrkum fótum. Sterk eiginfjárstaða og lausafjárreglur hafa verið hertar.
- ✓ Batnandi staða einkageirans. Skuldahlutföll heimila og fyrirtækja hafa lækkað og svipa til ársins 2004.
- ✓ Erlendir lánamarkaðir hafa opnast. Aðgangur að erlendum lánamörkuðum er að vænkast.
- ✓ Gjaldeyrisforðinn hefur þanist út. Að öðru óbreyttu mun gjaldeyrisforðinn fljótlega duga til að mæta öllum erlendum skammtímaskuldum þjóðarbúsins að viðbættum aflandskrónum.
- ✓ Vaxtamunur við útlönd er mikill. Vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki.

## Við getum hakað í öll boxin

---

- ✓ **Stöðugleiki ríkir í efnahagslífinu.** Verðbólga í markmiði, ríkisfjármál í jafnvægi og afgangur er af viðskiptum við útlönd.
- ✓ **Efnahagshorfur eru góðar.** Spár gera ráð fyrir myndarlegum hagvexti á komandi árum.
- ✓ **Bankakerfið stendur styrkum fótum.** Sterk eiginfjárstaða og lausafjárreglur hafa verið hertar.
- ✓ Batnandi staða einkageirans. Skuldahlutföll heimila og fyrirtækja hafa lækkað og svipa til ársins 2004.
- ✓ Erlendir lánamarkaðir hafa opnast. Aðgangur að erlendum lánamörkuðum er að vænkast.
- ✓ Gjaldeyrisforðinn hefur þanist út. Að öðru óbreyttu mun gjaldeyrisforðinn fljótlega duga til að mæta öllum erlendum skammtímaskuldum þjóðarbúsins að viðbættum aflandskrónum.
- ✓ Vaxtamunur við útlönd er mikill. Vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki.

## Við getum hakað í öll boxin

---

- ✓ **Stöðugleiki ríkir í efnahagslífinu.** Verðbólga í markmiði, ríkisfjármál í jafnvægi og afgangur er af viðskiptum við útlönd.
- ✓ **Efnahagshorfur eru góðar.** Spár gera ráð fyrir myndarlegum hagvexti á komandi árum.
- ✓ **Bankakerfið stendur styrkum fótum.** Sterk eiginfjárstaða og lausafjárreglur hafa verið hertar.
- ✓ **Batnandi staða einkageirans.** Skuldahlutföll heimila og fyrirtækja hafa lækkað og svipa til ársins 2004.
- ✓ Erlendir lánamarkaðir hafa opnast. Aðgangur að erlendum lánamörkuðum er að vænkast.
- ✓ Gjaldeyrisforðinn hefur þanist út. Að öðru óbreyttu mun gjaldeyrisforðinn fljótlega duga til að mæta öllum erlendum skammtímaskuldum þjóðarbúsins að viðbættum aflandskrónum.
- ✓ Vaxtamunur við útlönd er mikill. Vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki.



## Við getum hakað í öll boxin

---

- ✓ **Stöðugleiki ríkir í efnahagslífinu.** Verðbólga í markmiði, ríkisfjármál í jafnvægi og afgangur er af viðskiptum við útlönd.
- ✓ **Efnahagshorfur eru góðar.** Spár gera ráð fyrir myndarlegum hagvexti á komandi árum.
- ✓ **Bankakerfið stendur styrkum fótum.** Sterk eiginfjárstaða og lausafjárreglur hafa verið hertar.
- ✓ **Batnandi staða einkageirans.** Skuldahlutföll heimila og fyrirtækja hafa lækkað og svipa til ársins 2004.
- ✓ **Erlendir lánamarkaðir hafa opnast.** Aðgangur að erlendum lánamörkuðum er að vænkast.
- ✓ Gjaldeyrisforðinn hefur þanist út. Að öðru óbreyttu mun gjaldeyrisforðinn fljótlega duga til að mæta öllum erlendum skammtímaskuldum þjóðarbúsins að viðbættum aflandskrónum.
- ✓ Vaxtamunur við útlönd er mikill. Vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki.

## Við getum hakað í öll boxin

---

- ✓ **Stöðugleiki ríkir í efnahagslífinu.** Verðbólga í markmiði, ríkisfjármál í jafnvægi og afgangur er af viðskiptum við útlönd.
- ✓ **Efnahagshorfur eru góðar.** Spár gera ráð fyrir myndarlegum hagvexti á komandi árum.
- ✓ **Bankakerfið stendur styrkum fótum.** Sterk eiginfjárstaða og lausafjárreglur hafa verið hertar.
- ✓ **Batnandi staða einkageirans.** Skuldahlutföll heimila og fyrirtækja hafa lækkað og svipa til ársins 2004.
- ✓ **Erlendir lánamarkaðir hafa opnast.** Aðgangur að erlendum lánamörkuðum er að vænkast.
- ✓ **Gjaldeyrisforðinn hefur þanist út.** Að öðru óbreyttu mun gjaldeyrisforðinn fljótlega duga til að mæta öllum erlendum skammtímaskuldum þjóðarbúsins að viðbættum aflandskrónum.
- ✓ **Vaxtamunur við útlönd er mikill.** Vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki.

## Við getum hakað í öll boxin

---

- ✓ **Stöðugleiki ríkir í efnahagslífinu.** Verðbólga í markmiði, ríkisfjármál í jafnvægi og afgangur er af viðskiptum við útlönd.
- ✓ **Efnahagshorfur eru góðar.** Spár gera ráð fyrir myndarlegum hagvexti á komandi árum.
- ✓ **Bankakerfið stendur styrkum fótum.** Sterk eiginfjárstaða og lausafjárreglur hafa verið hertar.
- ✓ **Batnandi staða einkageirans.** Skuldahlutföll heimila og fyrirtækja hafa lækkað og svipa til ársins 2004.
- ✓ **Erlendir lánamarkaðir hafa opnast.** Aðgangur að erlendum lánamörkuðum er að vænkast.
- ✓ **Gjaldeyrisforðinn hefur þanist út.** Að öðru óbreyttu mun gjaldeyrisforðinn fljótlega duga til að mæta öllum erlendum skammtímaskuldum þjóðarbúsins að viðbættum aflandskrónum.
- ✓ **Vaxtamunur við útlönd er mikill.** Vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki.

---

Ásdís Kristjánsdóttir  
Forstöðumaður efnahagssviðs

[asdis@sa.is](mailto:asdis@sa.is)

sími: 591-0080

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