



10. janúar 2011
SI-69226

Nefndasvið Alþingis
nefndasvið@althingi.is
Austurstræti 8 – 10
150 Reykjavík

Með skeyti dags. 20. desember 2010 óskaði fjárlaganefnd Alþingis eftir umsögn Seðlabanka Íslands um frumvarp til laga um Icesave, þskj. 546 – 388. mál. Hér að neðan er lagt mat á fjárhagslega þætti sammingsins.

Forsendur útreikninga

Mat á skuldbindingum sem felast í samþykkt nýs Icesave-sammings byggist á nýjasta yfirliti um heimtur eigna í þrotabúi Landsbankans sem birt er á heimasíðu slitastjórnar bankans.¹ Í yfirlitinu (glæra 10) er sýnd skipting áætlaðra inngreiðsla fyrir árin 2011-2013 og síðan fjárhæð sem áætlað er að innheimtist síðar. Uppgjörsbréfin milli Nýja-Landsbankans (NBI) og þrotabús gamla Landsbankans eru sýnd sér. Fyrir liggja upplýsingar um stærsta einstaka liðinn í því uppgjöri, A-skuldabréfi að fjárhæð 871 milljón evra, 734 milljónir dollara og 275 milljónir punda. Vextir á þessu bréfi eru breytilegir: LIBOR-vextir með 1,75 prósentu álagi fram til október 2013 en þá hækkar álagið í 2,9 prósentur.

Í áætlunum um endurheimtur af bréfunum hér á eftir er gert ráð fyrir að fjárhæðir sem tilgreindar eru í yfirliti slitastjórnarinnar innheimtist jafnt alla fjórðunga ársins. Einnig er gengið út frá því í áætlunum slitastjórnarinnar um innheimtur í hverjum gjaldmiðli fyrir sig. Því sem slitastjórnin áætlar að innheimtist eftir árið 2013 er skipt jafnt niður á fjórðunga árána 2014 og 2015. Þá er gert ráð fyrir að A-skuldabréfið sem NBI hefur gefið út innheimtist í samræmi við ákvæði þess.

Í áætlunum slitastjórnar Landsbankans er ekki gert ráð fyrir vöxtum af eignum búans. Hér er hins vegar gert ráð fyrir að vextir á A-skuldabréfinu verði 3,6% að meðaltali, sem jafngildir að LIBOR-vextir verði 1,85% að meðaltali fram til október 2013 en lækki þá í 0,7% að meðaltali. Þessi forsenda er í samræmi við áætlun fjármálaráðuneytisins í greinargerð með frumvarpinu (bls. 9) þar sem gert er ráð fyrir um 23 ma.kr. hlut Tryggingarsjóðs innistæðueigenda og fjárfesta (TIF) í vaxtatekjum

¹ Sjá http://www.lbi.is/library/Opin-gogn/skyrslan/Q3_Financial_information_open_side.pdf.

þrotabús Landsbankans. Nokkur óvissa er um það hvenær skuldabréfin verði seld en hér er gert ráð fyrir að skuldabréfin verði seld á öðrum ársfjórðungi 2016. Miðað við þá vaxtaforsendu sem hér er notuð er það hagur TIF og ríkissjóðs að skuldabréfið verði selt seint enda er hér gert ráð fyrir örlítið hærri vöxtum á skuldabréfinu en eru á lánunum frá Bretlandi og Hollandi. Munurinn er þó mjög lítill. Rétt er einnig að nefna að á síðasta ári voru vextir af skuldabréfinu innan við 3%.

Gert er ráð fyrir að aðrar skuldir NBI við þrotabú gamla Landsbankans innheimtist á tveim fyrstu fjórðungum ársins 2016.

Þessu til viðbótar er gert ráð fyrir að aðrar eignir þrotabús gamla Landsbankans en A-skuldabréfið sem NBI hefur gefið út muni bera 1,15% vexti að jafnaði. Miðað við þessa forsendu koma 10 ma.kr. af þessum vaxtatekjum þrotabúsins í hlut TIF eins og miðað er við í greinargerðinni með frumvarpinu (bls. 9). Miðað við þessa forsendu um ávöxtun er það hagur TIF að þessar eignir seljist sem fyrst.

Við mat á samningunum er miðað við gengisforsendur í þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum* 2010/4 fyrir tímabilið fram að árslokum 2013. Eftir þann tíma er byggt á reikniforsendum sem notaðar voru við gerð þjóðhagsspárinnar.

Meginniðurstöður

Miðað við þessar forsendur nægja endurheimtur úr þrotabúi Landsbankans til að greiða meira en allan höfuðstól lánanna í erlendri mynt. Gengisforsendurnar gera ráð fyrir að gengi krónunnar hækki og verði nokkru hærra en það var 22. apríl árið 2009 sem kröfur í erlendri mynt miðast við. Verð á evru var t.d. 169,20 kr. 22. apríl 2009 en áætlað er að það verði að meðaltali 150,37 kr. frá þriðja fjórðungi ársins 2011 til 2. fjórðungs 2016. Ef miðað er við kröfur í erlendri mynt er endurheimtuhlutfallið 100,8% en ef miðað er við kröfur í krónum er hlutfallið 90,9%.

Miðað við þessar forsendur verður núvirði greiðslna TIF vegna samningsins 66,9 ma.kr. ef núvirðingin miðar við 4% vexti (sem samsvarar 4,3% af áætlaðri vergri landsframleiðslu ársins 2010) en 65,8 ma.kr. ef miðað er við 5,55% vexti (4,2% af áætlaðri vergri landsframleiðslu ársins 2010). Ef fjárhæðir greiðslanna eru lagðar saman án núvirðingar fást 69,8 ma.kr. (4,5% af áætlaðri vergri landsframleiðslu ársins 2010). Í greinargerðinni með frumvarpinu (bls. 11) er samsvarandi fjárhæð áætluð 67 ma.kr. Mismunurinn skýrist væntanlega af mismunandi forsendum varðandi tímasetningar á endurheimtum þrotabúsins og greiðslna úr þrotabúinu til TIF.

Samkvæmt greinargerðinni með frumvarpinu (bls. 11) er gert ráð fyrir að á móti þessari skuldbindingu komi 20 ma.kr. eign TIF. Samkvæmt þessu mun það sem fellur á ríkissjóð vegna Icesave-samningsins nema 20 ma.kr. lægri fjárhæð en ofangreindar tölur gefa til kynna.

Óvissa tengd gengisþróun

Gengi krónunnar

Forsendur um gengi krónunnar og þróun þess hafa veruleg áhrif á útkomuna úr þessum dæmum. Tafla 1 hér fyrir neðan sýnir útkomur miðað við tiltekið frávík gengisins frá forsendum í grunddæmi.

Tafla 1 Núvirði greiðslna vegna Icesave og endurheimtur miðað við að gengi krónu víki frá forsendum í grunddæmi

Núvirði m.v. 4% vexti, ma.kr.	Gengi umfram gengi í grunddæmi (%):				
	-25	-10	0	10	25
Greiðslur vegna Icesave	185,9	77,2	66,9	59,0	49,5
Staðvirt greiðslur	145,5	71,9	66,9	62,4	55,8
Hlutfall af VLF 2010 (%)	9,3	4,6	4,3	4,0	3,6
Endurheimtuhlutföll, %					
Miðað við fjárhæð kröfu í kr.	100,0	100,0	90,9	83,3	74,2
Miðað við fjárhæð kröfu í erl. gjaldm.	83,0	99,8	100,8	101,6	102,9

Gengishækkun krónunnar hefur tiltölulega lítil áhrif á núvirði greiðslnanna. Áhrif gengislækkunar umfram 10% eru hins vegar veruleg. Ástæðan er sú að gengislækkun umfram 10% veldur því að eignir þrotabúsins hækka í krónum talið og nægja til að greiða 100% af kröfum TIF í krónum. Vegna gengislækkunarinnar verða þessar greiðslur hins vegar sífellt lægra hlutfall af höfuðstól skuldanna við Bretland og Holland í erlendum gjaldmiðli, sem er jafn fjárhæð kröfunnar í erlendum gjaldmiðli.

Þegar áhrif gengislækkunar (eða hækkunar) eru skoðuð er þó rétt að hafa í huga að líklegt er að verulegri gengislækkun fylgi svipuð hækkun á veðlagi og þar með verðbólgu. Þegar grunddæmið er borið saman við dæmi þar sem gert er ráð fyrir umtalsverðri gengislækkun, sem aftur leiðir til verulegrar verðbólgu, er því rétt að taka tillit til mismunandi verðbólgu, þ.e. mismunandi verðmætis krónunnar í dæmunum. Önnur línan í töflu 1 sýnir núvirði staðvirtra greiðslna miðað við þá forsendu að verðlag breytist eins og verð erlendra gjaldmiðla. Þessi lína gefur raunhæfari mynd af

áhættu sem stafar af gengisbreytingum en fyrsta línan sem sýnir núvirði greiðslanna án tillits til verðlagsáhrifa.

Helst væri að vænta mikillar gengislækkunar ef Seðlabankinn missi tókin á verðbólgunni. Takist bankanum hins vegar að halda verðbólgu nálægt 2½% verðból gumarkmiðinu eins og vonir standa til eru hverfandi líkur á mjög mikilli gengislækkun. Ef verðbólga á bilinu 10-20% eða meiri yrði viðvarandi, er hins vegar líklegt að gengi lækki sem því nemur. Í því tilfelli mundi aukinn kostnaður vegna Icesave-skuldbindingarinnar bætast við efnahagslegan kostnað vegna aukinnar verðbólgu. Rétt er hins vegar að hafa í huga að raungengi hefur í kjölfar kreppunnar verið lægra en það hefur áður verið frá því mælingar hófust. Enn er raungengið töluvert undir fyrri lágmarkum (t.d. árána 1983 og 2001) þótt krónan hafi styrkst nokkuð frá því sem hún stóð lægst. Rannsóknir benda jafnframt til þess að gengi krónunnar sé nú lægra en samsvarar langtíma jafnvægi sínu.² Því er mun líklegara að raungengi muni hækka en að það muni lækka á komandi árum. Takist að halda verðbólgu í horfinu mun það gerast með hækkun nafngengis.³

Krossgengi annarra gjaldmiðla

Einsog bent er á í greinargerðinni með frumvarpinu (bls. 14) er nokkur munur á gjaldmiðlasamsetningu eigna þrotabús gamla Landsbankans og skulda TIF samkvæmt samningnum. Breytingar á innbyrðis gengi (krossgengi) erlendu gjaldmiðlanna getur því einnig haft nokkur áhrif á útkomuna úr dæmunum og þar skiptir þróun krossgengis evru og punds langmestu máli.

Í útreikningunum hér fyrir ofan er gert ráð fyrir því að innbyrðis gengi erlendu gjaldmiðlanna haldist óbreytt frá því sem það var á fjórða ársfjórðungi ársins 2010. Mikil óvissa er hins vegar um þessa forsendu, eins og um forsenduna um þróun gengis krónunnar.

Eins og áður hefur komið fram þarf jafnan að verða veruleg aukning verðbólgu til að gengi gjaldmiðils lækki mikið. Verulegri breytingu krossgengis evru og punds þyrfti því að fylgja mjög frábrugðin

² Sjá t.d. IMF (2010), „Iceland Staff Report“ september 2010 (bls. 15), og greinar Ásgeirs Daníelssonar (2009), „QMM: A steady state version“, Seðlabanki Íslands Working Papers nr. 44, og Roberts Tchaidze (2007), „Estimating Iceland's real equilibrium exchange rate“, IMF Working Papers nr. 07/276.

³ Einnig er rétt að hafa í huga að gengislækkun krónunnar myndi að jafnaði fylgja hagstæðari utanríkisviðskipti, í formi kröftugri útflutnings og minni innflutnings. Landsframleiðsla á Íslandi yrði því meiri en ella sem kæmi á móti hærri skuldbindingu í krónum talið.

verðbólguþróun í Bretlandi og á evrusvæðinu. Verðbólguþróunin mið Englandsbanka og ECB er það sama og hefur báðum seðlabönkum gengið ágætlega að halda því um langan tíma og allar vísbendingar um verðbólguvæntingar til lengri tíma á þessum tveimur svæðum gefa til kynna að þess sé vænst að svo verði áfram. Því virðist lítil hættu á mikilli breytingu krossgengis evru og pund sem rekja má til verulega breyttra verðbólguhorfa á þessum tveimur svæðum.

Hin ástæða þess að vænta mætti verulegrar breytingar krossgengis evru og pund væri að annað hvort evran eða pundið væri langt frá jafnvægisgildi sínu þannig að vænta mætti breytingar krossgengis í gegnum aðlögun raungengis. Samkvæmt mati OECD var pundið að meðaltali árið 2010 rúmlega 1% ofmetið gagnvart bandaríkjadal, á meðan að evran var ofmetin um tæplega 6%.⁴ Út frá þessu má því ætla að raungengi evru gagnvart pundi ætti eftir að lækka um rúmlega 4% til langs tíma. Ekki virðist því efnahagslegar forsendur til að ætla að verulegar breytingar verði á krossgengi evru og pund á næstu árum.

Að þessu samanteknu virðist tiltölulega lítil hættu á mikilli breytingu krossgengis evru og pund til lengri tíma litið. Reynslan bendir þó til þess að gengi gjaldmiðla getur sveiflast töluvert án þess að augljósar efnahagslegar forsendur séu þar að baki. Eðli máls samkvæmt er hins vegar nánast ómögulegt að leggja tölulegt mat á þessa áhættu.

Þessu til viðbótar er rétt að geta þess að þótt þessum samningi fylgi nokkur gengisáhætta vegna þróunar krossgengis erlendra gjaldmiðla er það áhætta sem hægt er að bregðast við með því að haga erlendum lántökum ríkissjóðs og samsetningu erlendra eigna með þeim hætti að dregið sé úr gengisáhættu ríkissjóðs í heild. Einnig er mögulegt að kaupa gengisvarnir til að bregðast við breytingum í krossgengi erlendra mynta en kostnaður við það er mjög breytilegur.

Að lokum mun það skipta miklu máli hvernig haldið er á málum varðandi ávöxtun þeirra eigna sem þegar hafa endurheimst og eru í umsjá slitastjórnar Landsbankans. Þar munar mest um hvort eignunum sem eru í öðrum myntum en evrum og pundum sé breytt yfir í evru og pund með hliðsjón af skuldbindingum TIF við Breta og Hollendinga.

Aðrir óvissuþættir

Slitastjórn gamla Landsbankans segir mat hennar á endurheimtum í búið varfærnar. Ef forsendur grunndæmisins ganga eftir og endurheimturnar

⁴ PPP-gildi gjaldmiðla er ávallt metið gagnvart bandaríkjadal. Sjá PPP-gagnagrunn OECD (www.oecd.org/std/ppp).

verða meiri en hér er gert ráð fyrir verður kostnaður ríkissjóðs mun minni en að framan greinir. Ef hins vegar endurheimtur verða lakari eru áhrifin svipuð og af lækkun gengisins sem sýnd er í töflu 1.

Greiðslubyrði Icesave-samningsins mun einnig fara eftir almennri framvindu efnahagsmála hér á landi. Eftir því sem efnahagsþróunin verður óhagstæðari verður skuldbinding meira íþyngjandi fyrir þjóðarbúið.⁵ Gildir þá einu hvort óhagstæðari efnahagsþróun má rekja til óhagstæðari utanríkisviðskipta eða veikari innlendrar eftirspurnar. Um þessa óvissuþætti hefur áður verið fjallað ítarlega í greinargerðum bankans.⁶

Samanburður við fyrri samning

Nýr Icesave-samningur er mun hagstæðari en fyrri samningur. Munar þar mestu um að vextir samningsins eru töluvert lægri fram til ársins 2016. Fyrri samningur kvað á um að vextir á lánum frá Bretlandi og Hollandi væru 5,55% á ári en nýr samningur kveður á um að vextir á láni frá Bretlandi séu 3,3% á ári en vextir á láni frá Hollandi séu 3,0%. Þetta samsvarar 3,2% meðalvöxtum á báðum lánunum. Þá skiptir máli að fyrsti vaxtadagur er 1. október 2009 skv. nýja samningnum en var 1. janúar 2009 skv. þeim fyrri.

Í minnisblaði sem hagfræðisvið og alþjóða- og markaðssvið Seðlabankans sendi fjárlaganefnd og efnahags- og skattanefnd 14. nóvember 2009 var birt áætlun um kostnað vegna samnings um Icesave m.v. mismunandi forsendur um endurheimtur á eignum Landsbankans. Í öllum tilfellum var miðað við gengisforsendur sem byggði á þjóðhagsspá bankans sem birt var í *Peningamálum* 2009/4. Niðurstaðan var sýnd í töflu 1 í áður nefndu minnisblaði en er endurbirt hér sem tafla 2. Tölurnar eru í milljörðum króna.

Tafla 2 Icesave-skuldin m.v. mismunandi forsendur um endurheimtur og gengisforsendur í spá Seðlabankans í *Peningamálum* 2009/4

Endurheimtur:	50%	75%	90%	99%
Virði við lok árs 2015	608	406	285	212
Virði við lok árs 2009 ¹⁾	441	295	207	154
- í hlutfalli af VLF	29,9%	20,0%	14,0%	10,4%

1) Núvirt verðmæti árið 2015 m.v. 5,55% vexti.

⁵ Samkvæmt nýjum Icesave samningi, verða árlegar endurgreiðslur þó aldrei meiri en sem nemur 1,3% af vergri landsframleiðslu næstliðins árs né 5% af heildartekjum ríkisins næstliðins árs.

⁶ Sjá minnisblöð bankans frá 15. júlí 2009 og 14. nóvember 2009.

Hér hefur einum dálki verið bætt við, dálkinum lengst til hægri, sem sýnir endurheimtur miðað við 99% endurheimtur en með því endurheimtuhlutfalli verður höfuðstóll skuldarinnar við lok ársins 2015, þegar búið væri að selja og greiða út allar eignir þrotabúsins, jafn því sem nú er gert ráð fyrir varðandi endurheimtur úr þrotabúi Landsbankans og miðað var við hér að framan. Í þessum útreikningum á endurgreiðsluhlutfalli er tekið tillit til þess að nú er áætlað að kröfur vegna innstæðna á Icesave í Bretlandi verði 2.275 milljónir punda en ekki áætluð hámarksfjárhæð uppá 2.350 milljónir punda og að kröfur vegna innstæðna á Icesave í Hollandi verði 1.322 milljónir evra en ekki áætluð hámarksfjárhæð 1.329 milljónir evra sem áður var miðað við. Gert er ráð fyrir að vextir séu 5,55% og greiðist frá 1. janúar 2009 eins og fyrri samningar kváðu á um.

Gert er ráð fyrir að gengi krónunnar sé nokkru hærra í útreikningum á þeim samningi sem nú liggur fyrir en þegar lagt var mat á fyrri samning fyrir ári. Ef tekið er tillit til þessara nýju gengisforsendna fæst að núvirði skuldbindinga ríkissjóðs við lok ársins 2009 miðað við 5,55% vexti er 134 ma.kr. (184 ma.kr. við lok ársins 2015). Til að fá raunhæfan samanburð fyrir nýja samninginn er rétt að taka töluna 65,8 ma.kr. sem er núvirði greiðslna vegna nýja sammingsins við lok árs 2010 m.v. að vextir í núvirðingunni séu 5,55%. Ef þessi fjárhæð er núvirt með 5,55% vöxtum til ársloka 2009 einsog tölurnar í töflu 2 fæst 62,4 ma.kr. Þessa tölu er eðlilegt að bera saman við 134 (133,6) ma.kr. sem áður voru nefndir. Miðað við forsendur í dag felur nýji samningurinn því í sér lækkun úr 133,6 ma.kr. í 62,4 ma.kr. sem jafngildir lækkun um 71,2 ma.kr. eða sem samsvarar 53,3%.

Vextir í núvirðingu

Við núvirðingu er eðlilegt að miða við algenga langtímavexti í viðskiptum af því tagi sem um ræðir. Þessi regla gefur nokkra leiðsögn varðandi það hvað séu hæfilegir vextir en skilur þó eftir nokkur álitamál. Til þess að fá hugmynd um það hvaða vexti sé eðlilegt að miða við er hægt að líta til þess að í Evrópu hefur mat á áhættulausum raunvöxtum oft verið nálægt 2% og verðbólguþolmið nálægt 2%. Í því felst að áhættulausir nafnvextir til langs tíma gætu verið u.þ.b. 4%. Þessir vextir mynda lægri mörk þeirra vaxta sem rétt er að miða við í núvirðingunni. Það sem við bætist ræðst að mati á áhættu í þeim viðskiptum sem um ræðir. Um þessar mundir er mikill munur á milli vaxta ríkissjóða einstakra landa. Reikna má með að munurinn minnki er fram líða stundir. Til lengri tíma litið kann því 1,55 prósentu áhættuálag á vexti lána til ríkissjóðs Íslands að vera í herra lagi.

Þessi forsenda var þó nægilega nálægt lagi og nærtæk þar eð vextir á bresku og hollensku lánunum í fyrri samningi voru 5,55%. Var sú tala notuð við núvirðingu í mati Seðlabankans á fyrri samningi. Í töflu 1 eru fjárhæðir hins vegar núvirtar miðað við 4% ávöxtun. Munurinn er lítill. Kostnaður vegna samningsins er áætlaður 66,9 ma.kr. ef miðað er við 4% ávöxun en 65,8 ma.kr ef miðað er við 5,55% ávöxtun.

Vaxtakjörin frá árinu 2016

Í grunddæminu sem fjallað var um hér að framan dugðu greiðslur úr þrotabúi Landsbankans til að greiða allan höfuðstól skuldarinnar við bresk og hollensk stjórnvöld og því höfðu ákvæði samningsins um vexti á lánunum sem við tækju um mitt ár 2016 ekki áhrif á útreiknaðan kostnað. Ef gert var ráð fyrir nokkurri gengislækkun eða ef endurheimtur úr búi Landsbankans verða nokkru minni en gert er ráð fyrir í grunddæminu gerir samningurinn ráð fyrir að nýjir lánessamningar verði gerðir um greiðslu á því sem eftir er af höfuðstól skuldanna. Í útreikningum á dæmunum sem sýnd eru í töflu 1 var reiknað með að vextir á þessum lánunum yrðu 4,3%.

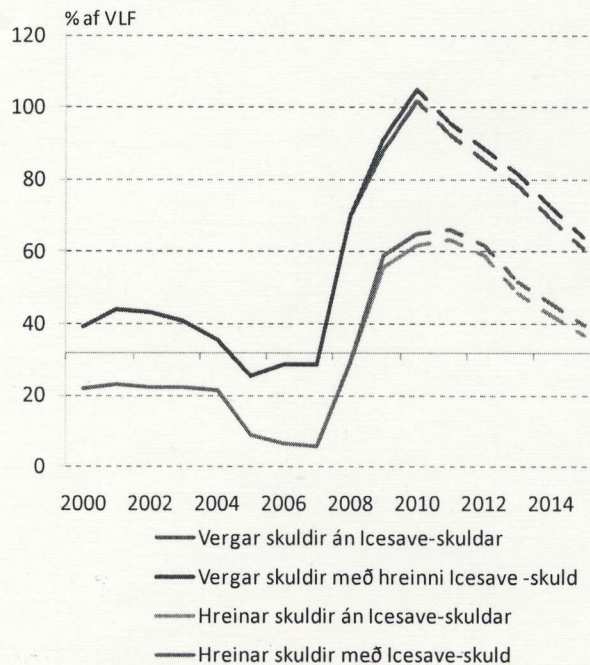
Í samningi sem lá fyrir í lok árs 2009 var gert ráð fyrir að vextir á samsvarandi lánunum væru 5,55% sem var 1,25 prósentum yfir vegnu meðaltali CIRR-vaxta fyrir langtímalán í evrum þegar samningurinn var gerður. Í núgildandi samningi er hins vegar miðað við CIRR-vexti fyrir langtímalán árið 2016 þegar endurgreiðslur á höfuðstól lánanna hefjast en án nokkurs álags. Þótt álagið á CIRR-vexti hafi verið metið 1,25 prósentur þegar samningurinn var gerður var álagið mun minna ef tekið er mið af langtímameðaltali þessara vaxta. Ef miðað er við tímabilið 2001-2010 eru meðal CIRR-vextir á lánunum sem eru lengri en 8,5 ár 5,33% í pundum en 4,72% í evrum. Vextirnir eru mjög lágir núna eða 3,63% fyrir lán í pundum en 3,43% fyrir lán í evrum. Ef miðað er við tímabilið 2001-2007 voru meðalvextir fyrir lán í pundum 5,72% en 4,72% fyrir lán í evrum. Vegið meðaltal þessara vaxta þar sem fjárhæðir lánanna frá Bretlandi og Hollandi eru notaðar sem vogir, er 5,46%.

Við samanburð á þessum vaxtakjörum þarf einnig að hafa í huga að óvissa er minni þegar vextir eru fastir og er það alltaf nokkurs virði. Einnig þarf að hafa í huga að ef íslenska ríkinu bjóðast vaxtakjör á árinu 2016 sem eru lægri en 5,55% hefði, samkvæmt eldri samningsdrögum, verið hægt að endurfjármagna lánin frá Bretlandi og Hollandi með slíkum lánunum.

Skuldir hins opinbera

Mynd 1 sýnir hlutfall skulda hins opinbera af vergri landsframleiðslu árin 2000-2015. Áætlað er að hlutfall hreinna skulda hins opinbera af vergri landsframleiðslu nái hámarki á þessu ári þegar það verður rúmlega 66% af áætlaðri vergri landsframleiðslu en taki að lækka frá og með árinu 2012 og verði tæplega 40% árið 2015. Við það mat á hreinum skuldum er fylgt sértækri skilgreiningu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins fyrir lönd sem hafa fengið neyðarlán frá sjóðnum en þar eru aðeins taldar til eigna handbærar peningalegar eignir hins opinbera í sjóðnum. Hreinar skuldir þannig taldar eru ekki sambærilegar hreinum skuldum annarra landa þar sem hefðbundið er að telja einnig til eigna aðrar peningalegar eignir. Ef hreinar skuldir hins opinbera væru þannig reiknaðar væru þær gróflega áætlaðar í kringum 40% af áætlaðri vergri landsframleiðslu í ár.

Mynd 1
Skuldir hins opinbera sem hlutfall
af VLF 2000 - 2015¹



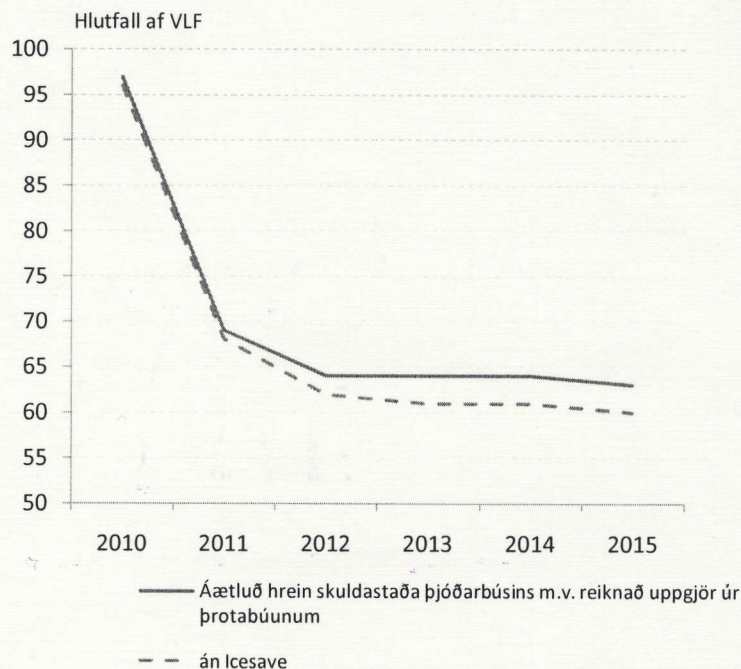
1. Spá Seðlabankans 2011 - 2015.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Vergar skuldir náðu hins vegar hámarki á síðastliðnu ári þegar þær námu 105% af landsframleiðslu. Icesave-skuldbindingin skv. þessu frumvarpi er þar innifalin en einnig er tekið tillit til fyrrnefndar 20 ma.kr. inneignar TIF. Áætlað er að vergar skuldir lækki niður í tæplega 96% af vergri landsframleiðslu í ár og verði komnar í tæplega 64% af vergri landsframleiðslu árið 2015.

Mynd 2 sýnir áætlaða hreina erlenda skuldastöðu þjóðarbúsins (að teknu tilliti til áætlaðra uppgjöra þrotabúa föllnu bankanna) sem hlutfall af vergri landsframleiðslu á árunum 2010-2015. Áætlað er að hreinar skuldir þjóðarbúsins nemi tæplega 70% af vergri landsframleiðslu á þessu ári og að þær hafi lækkað úr tæplega 100% á síðasta ári. Miðað við forsendur nýs Icesave-samkomulags er áætlað að skuldahlutfallið lækki í 64% af vergri landsframleiðslu á næsta ári og verði rúmlega 60% af vergri landsframleiðslu árið 2015. Án Icesave-skuldbindingarinnar lækkar skuldahlutfallið hins vegar í því sem næst 60% af vergri landsframleiðslu árið 2015.

Mynd 2
Hreinar erlendar skuldir þjóðarbúsins



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Lokaorð

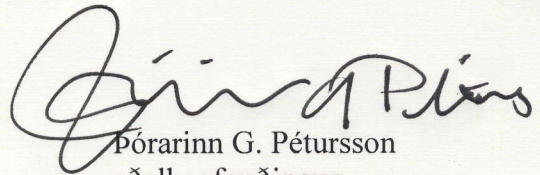
Ljóst er að nýr Icesave-samningur er töluvert hagstæðari en fyrri samningsdrög. Samkvæmt nýjum samningi nemur núvirði skuldbindingarinnar um 69 ma.kr. eða sem nemur um 4,3% af áætlaðri landsframleiðslu árið 2010. Sé hins vegar tekið tillit til 20 ma.kr. innstæðu Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta er núvirði skuldbindingar ríkissjóðs áætlað 49 ma.kr. eða sem nemur 3,1% af áætlaðri landsframleiðslu árið 2010.

Þetta eru eftir sem áður miklir fjármunir og óvissa um efnahagslegar forsendur til svo langs tíma er töluverð, en hún er í báðar áttir. Á móti kemur að afgreiðsla þessa máls mun líklega bæta verulega aðgengi íslenskra aðila að alþjóðlegum fjármálamarkaði. Erfitt er að meta kostnað tafa við endurreisn íslensks atvinnulífs sem rekja má til þess að ósamið hefur verið um Icesave-skuldbindinguna. Hinsvegar er líklegt er að frekari tafir verði því kostnaðarsamari sem möguleikar Íslands til þess að sækja fjármagn á erlenda markaði batna að öðru leyti. Þegar við bætist að úrskurður EFTA-dómstólsins gæti fallið Íslandi í óhag, þrátt fyrir þau rök sem komið hafa fram í innlendra umræðu, virðast sterk rök fyrir því að leysa deiluna um uppgjör vegna Icesave-reikninga Landsbankans.

Virðingarfyllst
SEÐLABANKI ÍSLANDS



Arnór Sighvatsson
aðstoðarseðlabankastjóri



Þórarinn G. Pétursson
aðalhogfræðingur