



SÉRRIT

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Nr. 10

Losun fjármagnshafta

Desember 2016

Seðlabanki Íslands

Losun fjármagnshafta

Höfundarréttur: Seðlabanki Íslands.

Heimilt er að nota efni úr ritinu, enda sé heimildar getið.

Ritið er á vefsíðu Seðlabanka Íslands (<http://www.sedlabanki.is>)

ISSN 1670-8822, prentuð útgáfa

ISSN 1670-8830, vefrit

Losun fjármagnshafta

Í þessu riti er fjallað um fjármagnshöftin sem komið var á hér á landi í lok nóvember 2008. Rakið er hvers vegna þau voru sett á og lýst skrefunum sem tekin hafa verið til að losa þau og tengdum áhættuþáttum. Fjallað er um þau þrjú skref haftalosunar sem þegar hafa verið stigin; uppgjör slitabúa föllnu bankanna, útboð og aðgreiningu aflandskróna og losun fjármagnshafta á einstaklinga og fyrirtæki. Þá er stöðugleikaskilyrðum slitabúanna lýst sérstaklega í Rammagrein 1. Ritið er þýðing á 8. kafla ritsins Economy of Iceland 2016 sem kom út 13. október sl.¹

Bakgrunnur fjármagnshaftanna

Fjármálakreppan sem skall á hér á landi í október 2008 var nær for-dæmalaus varðandi stærð. Ísland var í hópi þeirra ríkja sem urðu fyrir hvað mestum skakkaföllum þegar alþjóðlega fjármálakreppan reið yfir þar sem áhrif hennar fóru saman við verulegt ójafnvægi sem hafði byggst upp í þjóðarbúskapnum í aðdraganda hennar og stjórnvöld höfðu ekki nægilega getu, þrátt fyrir sterka fjárhagsstöðu ríkissjóðs, til að bregðast við einu umfangsmesta bankagjaldþroti sögunnar.

Innleiðing víðtækra fjármagnshafta og samþykkt svokallaðra neyðarlaga (laga um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl., nr. 125/2008) gerði stjórnvöldum m.a. kleift að grípa inn í starfsemi bankanna þegar í stað. Fjármagnshöftin voru leidd í lög í lok nóvember 2008, samhliða samkomulagi Íslands við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn um lánafyrirgreiðslu.² Alþingi samþykkti breytingar á lögum um gjaldeyrismál sem heimiluðu Seðlabanka Íslands að setja reglur um gjaldeyrismál sem takmörkuðu fjármagnshreyfingar milli landa. Haustið 2011 voru reglurnar lögfestar sem hluti af lögum um gjaldeyrismál.

Hlutverk fjármagnshafta

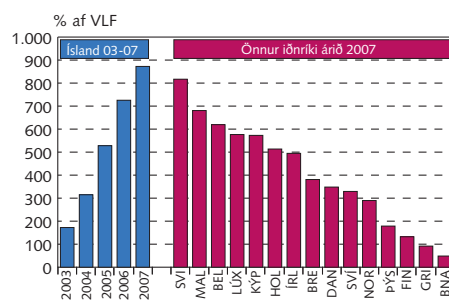
Markmið fjármagnshaftanna var að setja tímabundnar takmarkanir á gjaldeyrisviðskipti og fjármagnshreyfingar á milli landa sem talið var að gætu raskað stöðugleika í gengis- og peningamálum á meðan þjóðar-búið og fjármálakerfið yrðu endurreist. Fjármagnshöftin gegndu mikilvægu hlutverki í áætlunum stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um að koma á gengisstöðugleika, endurskipuleggja ríkisfjármálin til meðallangs tíma og endurreisa fjármálakerfið. Höftin komu í veg fyrir frekari lækkun gengis krónunnar með því að takmarka fjármagns-útfærslu og studdu við eignaverð með því að draga úr brunaútsölum (e. firesales), auk þess sem þau gerðu aðhaldsminni peningastefnu mögulega, auðvelduðu nauðsynlega umbreytingu efnahagsreikninga einkageirans og veittu stjórnvöldum svigrúm til að móta víðeigandi stefnu

1. Aðgengilegt á heimasíðu Seðlabankans. Gögn hafa verið uppfærð m.v. stöðu í desember 2016.

2. Hinn 10. október 2008 gaf Seðlabankinn fjármálastofnunum fyrirmæli um að takmarka útfærslu gjaldeyris vegna sérstakra aðstæðna. Hinn 15. október, eftir að innlendir gjaldeyrismarkaður hafði verið nánast óvirkur í tvær vikur, hóf Seðlabankinn gjaldeyrisviðskipti að nýju með uppboðum á erlendum gjaldeyri. Gjalddeyrishöft voru formlega innleidd hinn 28. nóvember 2008.

Mynd 1

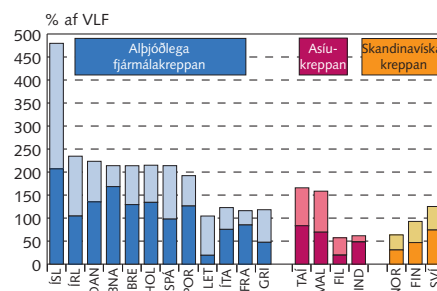
Stærð bankakerfisins í aðdraganda alþjóðlegu fjármálakreppunar í nokkrum iðnríkjum¹



1. Myndin sýnir þróunina á Íslandi á árunum 2003-2007 en stöðuna árið 2007 í öðrum ríkjum.
Heimildir: Þorvarður Tjörvi Ólafsson og Þórarinn G. Pétursson (2011), Seðlabanki Íslands.

Mynd 2

Innlendar skuldir einkageirans í aðdraganda þriggja fjármálakreppna¹



1. Dökku súlurnar sýna skuldastöðu einkageirans að undanskildum fjármálfyrirtækjum árið 2000 í alþjóðlegu fjármálakreppunni, árið 1990 í Asíukreppunni og árið 1990 í skandinavísku kreppunni. Ljósari súlurnar sýna aukningu skulda upp í hámark skuldastöðunnar í hverri kreppu.
Heimildir: Macrobond, Seðlabanki Íslands.

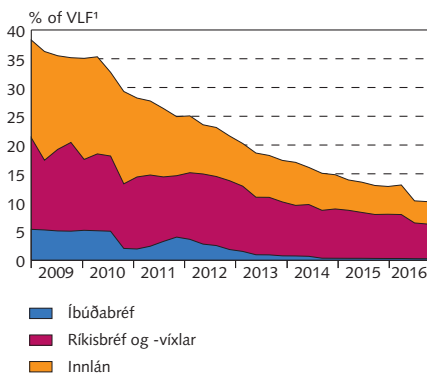
og umbætur á fjármála- og efnahagskerfinu. Fjármagnshöftin gegndu þannig lykilhlutverki í að styðja fjármálalegan stöðugleika og standa vörð um greiðslujöfnuð til meðallangs tíma, en eftir því sem á leið jukust neikvæð áhrif haftanna sem gerðu losun þeirra nauðsynlega.

Áhætta tengd losun fjármagnshafta

Losun fjármagnshafta er ekki áhættulaus. Þar má einkum nefna þrjá þætti sem snúa að fjármagnsútstreymi: (i) útstreymi vegna aflandskróna, (ii) útstreymi tengt uppgjöri slitabúa föllnu bankanna, og (iii) annað útstreymi, einkum vegna breytinga á samsetningu eigna innlendra aðila úr innlendum eignum í erlendar. Aflandskrónur hafa verið skilgreindar sem krónueignir í eigu eða umsjá erlendra fjármálafyrirtækja (e. financial undertakings).³ Þessar eignir eru einkum bankainnstæður og skuldabréf gefin út af ríkissjóði og Íbúðalánasjóði, og endurspegla þær eftirstöðvar vaxtamunarviðskipta í aðdraganda fjármálakreppunnar. Aflandskrónur námu u.þ.b. 15% af landsframleiðslu (u.þ.b. 300 ma.kr.) stuttu áður en endurskoðuð losunaráætlun stjórnvalda var kynnt í júní 2015 en höfðu numið u.þ.b. 40% af landsframleiðslu árið 2009. Minnkun aflandskrónueigna má að mestu rekja til gjaldeyrisútboða og beinna viðskipta Seðlabankans. Stór hluti aflandskrónueigna var og er enn í eigu fárra stórra fagfjárfesta. Líklegt er að aflandskrónueignir séu sveiflukenndari en aðrar krónueignir, þar sem þær síðarnefndu eru undir áhrifum heimaslagsíðu (e. home bias). Þetta á við hvort sem eigendur eru innlendir eða erlendir. Áhætta í tengslum við losun fjármagnshafta felst m.a. í því að eigendur aflandskróna gætu selt eignir sínar, tekið innstæður sínar út úr bankakerfinu og skipt krónum sínum í erlendan gjaldeyri á innlendum gjaldeyrismarkaði en það gæti haft mikil áhrif á gengi krónunnar og þar með þjóðhagslegan og fjármálalegan stöðugleika.

Út frá greiðslujafnaðarsjónarmiði var talið að uppgjör slitabúa föllnu bankanna væri áhættumesti þáttur losunar fjármagnshafta. Hættan stafaði fyrst og fremst af umtalsverðu misvægi á milli erlendra krafna og erlendra eigna. Uppgjör búanna og ráðstöfun til kröfuhafa, sem líklega hefðu skipt krónunum yfir í erlendan gjaldeyri við losun hafta, hefði sett verulegan þrýsting á greiðslujöfnuð þjóðarbúsins sem hefði getað leitt til óstöðugleika á gjaldeyrismarkaði og ógnað fjármálalegum stöðugleika. Innendar eignir voru um það bil 40% af eignum búanna en um 93% krafna voru í eigu erlendra aðila. Í öðru lagi fólst áhættan í stærð þeirra efnahagsreikninga sem þurfti að gera upp, en samanlagðar krónueignir slitabúanna og kröfur á innlenda aðila námu rúmlega 40% af vergru landsframleiðslu. Í þriðja lagi var stór hluti kröfuhafa erlendir vogunarsjóðir (e. distressed securities investors) og því ólíklegir til að ráðast í langtíma fjárfestingu í innlendum eignum en þeim mun líklegri til að losa sig við krónueignir um leið og tækifæri gæfist. Áhrif uppgjör slitabúanna á erlenda stöðu þjóðarbúsins, þ.e. munurinn á verðmætti innlendra eigna sem komið hefðu í hlut erlendra kröfuhafa og erlendra eigna sem komið hefðu í hlut innlendra kröfuhafa, hefðu að öðru óbreyttu verið neikvæð um

Mynd 3
Aflandskrónueignir¹



1. Ársfjórðungslegar tölur. 2. Hlutfall af samanlögðum síðastliðnum fjórum ársfjórðungum af árstíðarleiddri landsframleiðslu skv. tölum Hagstofu Íslands.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

3. Í lögum nr. 37/2016, um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum, er víðari skilgreining á aflandskrónum en áður hafði verið notuð þar sem ljóst var að fleiri flokkar krónueigna gætu valdið óstöðugleika í gengis- og peningamálum við losun hafta.

787 ma.kr. eða um tæplega 36% af landsframleiðslu, sé miðað við stöðuna á þriðja ársfjórðungi 2015.⁴

Við þetta bætist að erfitt var að áætla umfang líklegs útfærðis frá innlendum aðilum, sérstaklega lífeyrissjóðum. Mótun áætlunarinnar um losun hafta tók af þessum sökum mið af því að búast mátti við skipulagðri og verðnæmri endurskipulagningu eignasafna og að komið skyldi í veg fyrir óskipulegan og óverðnæman fjármagnsflóttu.

Á Íslandi var einnig mikilvægt að horfa sérstaklega til umfangs mögulegs útfærðis í ljósi þess hve grunnur fjármálamarkaðurinn er þar sem ósamræmi milli útfærðis og getu fjármálamarkaðarins til að hleypa því í gegn hefði getað leitt til kerfisáhættu í þjóðarbúskapnum. Talið var að mest áhætta stafaði af gengisfarveginum í þessu sambandi þar sem möguleg framvinda við óskipulega losun hafta gæti falist í sölu króna á gjaldeyrismarkaði, sem sökum umfangs og eðlis gæti leitt til lausafjárþurrðar á markaði með tilheyrandi gengislækkun. Mikilvægi gengisins í svo litlu opnu hagkerfi gæti stuðlað að sterkum smitáhrifum á aðra markaði og efnahagsreikninga og ógnað fjármála- legum stöðugleika.

Losunaráætlunin

Við gerð áætlunarinnar um losun fjármagnshafta tóku stjórnvöld mið af ráðleggingum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um slíkar áætlanir.⁵ Áætlunin felst í markvissri og varfærinni nálgun, þ.e. að losunarferlið sé vel skipulagt, tímasett og framkvæmt í skrefum með hliðsjón af þjóðhagslegri og fjármálalegri áhættu, þróunarstigi stofnana og markaða og getu ólíkra geira til að takast á við sveiflukennt fjármagns- streymi á milli landa. Innlendar efnahagsaðstæður sem hafa áhrif á fjármagnsútfærði voru nokkuð hagstæðar þegar endurskoðuð losunar- áætlun stjórnvalda var kynnt í júní 2015. Ytri aðstæður til losunar hafta voru einnig hagstæðar. Búast mátti við áframhaldandi lágum vöxtum í iðnríkjunum, áhættusækni hafði verið ríkjandi á alþjóðavett- vang, viðskiptakjör Íslands höfðu batnað og endurreisn alþjóðahag- kerfisins hafði haldið áfram hægt og bítandi.

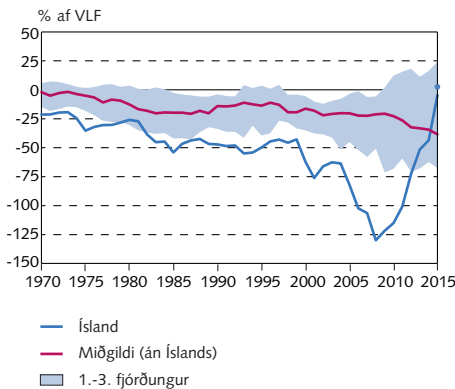
Endurskoðuð losunaráætlun stjórnvalda frá júní 2015 var byggð á þremur skrefum við losun fjármagnshafta.⁶ Fyrsta skrefið sneri að slitabúum föllnu bankanna, annað skrefið að aflandskrónum og það þriðja að einstaklingum og fyrirtækjum. Áætlunin byggðist á því að draga úr fjármagnsútstreymi í tengslum við uppgjör slitabúanna með því að stuðla að frjálsum nauðasamningum á grundvelli tilgreindra stöðugleikaskilyrða eða fyrir tilstilli opinberrar skattlagningar, og reyna að draga úr neikvæðum áhrifum tengdum útstreymi aflandskrónu- eigna með aðgreiningu þeirra og útboði á meðan losun fjármagns- hafta stæði yfir.

4. Sjá einnig umfjöllun í *Fjármálastöðugleika* 2016/1.

5. IMF (2012). The liberalization and management of capital flows: an institutional view. IMF Policy Paper, November 12, 2012. Frekari umfjöllun í skýrslum AGS um Ísland: Iceland: 2014 Article IV Consultation and fifth post-program monitoring discussions – Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for Iceland. *IMF Country Report*, no. 15/72.

6. Sjá kynningu á endurskoðaðri losunaráætlun hér: <https://www.fjarmalaraduneyti.is/media/frettatengt2015/kynning-a-losun-hafta.pdf>.

Mynd 4
Hrein erlend staða í þrjátíu þróuðum ríkjum¹



1. Tölur fyrir Ísland eru frá Þjóðhagsstofnun (1970-1994) og Seðlabanka Íslands ásamt Hagstofu Íslands (1995-2015) þar sem miðað er við undirliggjandi stöðu 2008-2014 (punktur sýnir bráðabirgðatölur fyrir 3. ársfj. 2016). Tölur fyrir hin ríkin eru frá gagnagrunni Lane og Milesi-Ferretti fyrir tímabilið 1970-2011 en gögn þeirra eru framlengd til ársins 2015 miðað við þróun skv. IFS-gagnagrunni Alþjóðgjaldeyrissjóðsins. Heimildir: Alþjóðgjaldeyrissjóðurinn, Hagstofa Íslands, Lane og Milesi-Ferretti (2007), Þjóðhagsstofnun, Seðlabanki Íslands.

Heildarumfang þeirra aðgerða sem tengdust losunaráætluninni nam að jafnvirði allt að 56% af VLF. Eignir sem um var að ræða voru krónueignir slitabúa fallinna viðskiptabanka og sparisjóða (23% af VLF), kröfur slitabúa á innlenda aðila í erlendum gjaldmiðlum (18% af VLF) og aflandskrónur (15% af VLF). Aðgerðirnar hindruðu að andvirðið af sölu eða endurheimtur af þessum eignum flæddu inn á gjaldeyrismarkaðinn og græfu undan efnahagslegum, peningalegum og fjármálaglegum stöðugleika.

Uppgjör slitabúa föllnu bankanna

Slitabúum föllnu bankanna var gefinn kostur á að ljúka nauðasamningnum á grundvelli stöðugleikaskilyrða fyrir lok árs 2015 (síðar framlengt til 15. mars 2016). Að öðrum kosti yrði lagður 39% stöðugleikaskattur á heildareignir þeirra. Stöðugleikaskilyrðunum var ætlað að draga úr og hægja á mögulegu fjármagnsústreymi í tengslum við uppgjör slitabúa og leysa þannig stærsta þátt greiðslufarnaðarvandans og tryggja efnahagslegan stöðugleika (sjá nánar um stöðugleikaskilyrði í rammagrein í lok kaflans). Dregið var úr áhrifum uppgjöranna á greiðslujöfnuð með því að minnka umfang krónueigna slitabúanna, og þar með mögulegar útgreiðslur, með stöðugleikaframlögum sem námu 17,2% af landsframléiðslu ársins 2015. Nauðasamningum slitabúanna á grundvelli stöðugleikaskilyrða var lokið á tímabilinu júní 2015 til maí 2016 og samhliða þeim voru skuldir slitabúanna afskrifaðar með hliðsjón af eignum búanna. Í lok árs 2015 var hrein erlend staða þjóðarbúsins neikvæð um 4,7% af landsframléiðslu en til samanburðar var reiknuð undirliggjandi erlend staða⁷ á þriðja fjórðungi sama árs neikvæð um 37% af landsframléiðslu. Hreina erlenda staðan batnaði því verulega við nauðasamninga slitabúanna á grundvelli stöðugleikaskilyrða, en einnig við endurmat á skuldum þeirra.⁸ Ef ekki hefði verið fyrir stöðugleikaframlagið hefði staðan verið lakari sem nemur um 370 ma.kr. (um 17% af landsframléiðslu) eða sem nam hlutdeild erlendra kröfuhafa í stöðugleikaframlaginu.⁹

Aflandskrónur

Losunaráætlunin tók einnig á aflandskrónum, en umfang þeirra hafði dregist verulega saman áður en áætlunin var kynnt vegna útboða á vegum Seðlabankans þar sem eigendum aflandskróna bauðst að kaupa erlendan gjaldeyri. Óvissa ríkti þó enn varðandi mögulegt útflæði aflandskróna í kjölfar losunar fjármagnshafta og því hélt Seðlabankinn síðasta útboðið í röð útboða í júní 2016 þar sem aflandskrónueigendum var tryggð útganga á ákveðnu lágmarksverði áður en stjórnvöld hæfu losun hafta á fyrirtæki og einstaklinga.

Frumvarp til laga um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum var samþykkt í maí 2016. Heimilaði það stjórnvöldum að aðgreina tryggilega aflandskrónur svo að unnt yrði að

7. Undirliggjandi erlend staða tekur mið af væntum áhrifum af uppgjörum slitabúa föllnu bankanna þar sem skuldir þeirra hafa verið afskrifaðar með hliðsjón af nafnvirði eigna búanna.

8. Skuldir slitabúanna í árslok 2015 voru endurmetnar á 1. ársfjórðungi 2016 og eru skuldirnar nú á markaðsverði í stað nafnverðs áður. Áhrif þessa er að erlend staða í lok árs 2015 var betri sem nemur 172 ma.kr. eða 7,8% af VLF.

9. Sjá einnig umfanginn í *Fjármálastöðugleika 2016/1*.

stíga næstu skref í losunarferli fjármagnshafta.¹⁰ Samkvæmt lögnum er aflandskrónueigendum heimilt að fjárfesta í sömu eignum og áður en bætt við sérstökum innstæðubréfum útgefnum af Seðlabanka Íslands. Aflandskrónueignir eru hins vegar háðar bindiskyldu og hana skal uppfylla með því að ráðstafa sömu fjárhæð og nemur heildarinnstæðum hjá innlánsstofnun á reikningum háðum sérstökum takmörkunum til fjárfestingar í innstæðubréfum Seðlabanka Íslands sem bera 0,5% vexti, en vextir á þeim eru endurskoðaðir árlega. Eftir að lögin höfðu verið samþykkt hélt Seðlabankinn gjaldeyrisútboð þar sem öllum aflandskrónueigendum var gefinn kostur á að skipta eignum sínum fyrir erlendan gjaldeyri og ákvað bankinn að taka öllum tilboðum sem bærust á genginu 190 krónur á hverja evru eða lægra. Aflandskrónur námu rúmlega 300 ma. kr. eða 15% af VLF fyrir útboðið. Seðlabankinn kynnti niðurstöður útboðsins 21. júní sl. og greindi jafnframt frá því að hann væri reiðubúinn að kaupa aflandskrónueignir sem ekki höfðu verið seldar í útboðinu til 27. júní á genginu 190 kr. á evru. Alls bárust 1.715 tilboð og var 1.688 tilboðum tekið eða 98,4% tilboða. Fjárhæð samþykkt tilboða nam um 83 ma.kr. af 188 ma.kr. sem boðnar voru í útboðinu og í tilboðsferlinu í kjölfar þess.

Gjaldeyrisútboðið minnkaði umfang aflandskróna án neikvæðra áhrifa á innlendan gjaldeyrismarkað og fjárhæð þeirra lækkaði verulega. Eigendur aflandskróna í formi ríkisbréfa og ríkisvixla urðu eftir það færri og einsleitari en áður og eru nú nokkur sjóðastýringarfélög. Þá var búið svo um hnútana í lögnum að aflandskrónur yrðu fluttar á reikninga sem háðir væru sérstökum takmörkunum og þannig að þær yllu ekki óstöðugleika á meðan fjármagnhöft á einstaklinga og fyrirtæki yrði losuð. Smitunaráhrif ættu því að vera hverfandi og hætta á óstöðugleika lítil. Eigendur aflandskróna munu áfram geta ráðstafað eignum sínum, einstaklingar geta tekið út af reikningum upp að 1 m.kr. árlega, skipt vaxtagreiðslum fyrir erlendan gjaldeyri og átt viðskipti með þær á aflandsmarkaði. Skoðað verður hvenær og með hvaða hætti losað verður um höft á aflandskrónueigendur sem kusu að taka ekki þátt í útboðinu eftir að þau skref sem miða að almennri losun fjármagnshafta á einstaklinga og fyrirtæki hafa tekið gildi. Hluti breytinganna tók gildi strax við samþykkt laganna í október 2016 en aðrar taka gildi 1. janúar 2017.

Einstaklingar og fyrirtæki

Með lögum um breytingar á lögum nr. 87/1992, um gjaldeyrismál, sem tóku gildi 21. október 2016 voru stigin veigamikil skref í átt að fullri losun fjármagnshafta. Þær meginbreytingar sem gerðar voru á lögnum fela í sér auknar heimildir einstaklinga og fyrirtækja til fjármagnshreyfinga á milli landa og gjaldeyrisviðskipta, og afnám tiltekinna takmarkana sem gilt hafa um fjármagnshreyfingar á milli landa og gjaldeyrisviðskipti. Auk þess voru heimildir Seðlabanka Íslands til upplýsingaöflunar á grundvelli hlutverks hans sem seðlabanka rýmkaðar. Þá hafa reglur um gjaldeyrismál, nr. 826/2016, einnig verið uppfærðar ásamt leiðbeiningum um hvenær og með hvaða hætti krafist er tilkynningar til Seðlabankans eða staðfestingar hans á gjaldeyrisviðskiptum og fjármagnshreyfingum á milli landa.

10. Sjá Lög um meðferð krónueigna sem háðar eru sérstökum takmörkunum, nr. 37/2016.

Eftirfarandi breytingar tóku gildi við samþykkt laganna: Bein erlend fjárfesting er ótakmörkuð en háð staðfestingu Seðlabanka Íslands. Fjárfesting í fjármálagerningum útgefnum í erlendum gjaldreyri, í öðrum peningakröfum í erlendum gjaldeyri og fyrirframgreiðsla og uppgreiðsla erlendra lána er heimil fyrir jafnvirði allt að 30 m.kr., auk þess sem ýmsar sértækar takmarkanir eru afnumdar eða rýmkaðar. Frá og með 1. janúar 2017 hækka fjárhæðarmörk í 100 m.kr. og innstæðuflutningur verður heimilaður innan þeirra. Seðlabanka Íslands ber jafnframt að endurskoða fjárhæðarmörk heimilda og hefur bankinn heimild til að rýmka þau þangað til að þau eru að fullu afnumin. Þetta á einnig við um takmarkanir á afleiðuviðskiptum og öðrum viðskiptum sem enn eru háð takmörkunum. Þetta skref losunarhafta nær hvorki til aflandskrónueigenda né lífeyrissjóða (umfram fjárhæðarmörk), en lífeyrissjóðum verða áfram veittar undanþágur frá lögum um gjaldeyrismál til fjárfestingar í fjármálagerningum útgefnum í erlendum gjaldeyri.

Þessar auknu heimildir til gjaldeyrisviðskipta og fjármagnshreyfinga á milli landa hafa í för með sér að takmarkanir sem eftir standa hafa áhrif á mun færri en áður og eftir breytingarnar í upphafi árs 2017 ættu fáir að verða þeirra varir. Lögin hafa engin áhrif á heimildir aflandskrónueigenda. Hvenær og með hvaða hætti þær takmarkanir sem eftir eru verða afnumdar veitur á endurmati aðstæðna eftir losunhafta á einstaklinga og fyrirtæki.

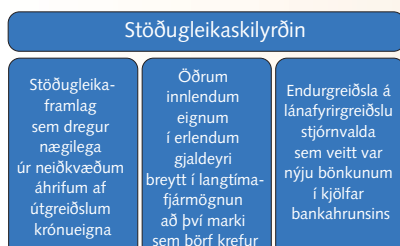
Lífeyrissjóðir

Frá miðju síðasta ári til loka þessa árs hefur lífeyrissjóðum verið veitt heimild til erlendra fjárfestingar fyrir samtals 95 ma.kr. eða um 4% af landsframleiðslu, til að mæta hluta af uppsafnaðri erlendri fjárfestingarþörf þeirra, en búast má við að erlend fjárfesting þeirra aukist enn frekar. Efnahagsreikningar sjóðanna gefa til kynna að hlutfall erlendra eigna af heildareignum hafi verið 21% í október sl. en hefur það að meðaltali numið um 24% síðustu 15 ár.

Rammagrein 1

Stöðugleikaskilyrði og stöðugleikaframlög

Mynd 1
Stöðugleikaskilyrðin



Í endurskoðaðri áætlun stjórnvalda um losun fjármagnshafta sem kynnt var í júní 2015 var slitabúum föllnu bankanna gefinn frestur til að ljúka gerð nauðasamninga að uppfylltum svokölluðum stöðugleikaskilyrðum fyrir lok árs 2015. Hægt var að uppfylla stöðugleikaskilyrðin með því að afhenda stjórnvöldum svokallað stöðugleikaframlag. Stöðugleikaskilyrðin tóku tillit til umfangs, samsetningar og óvissu varðandi innlendar eignir búanna og var markmið þeirra að draga nægilega úr neikvæðum áhrifum af útgreiðslum eigna í íslenskum krónum til erlendra kröfuhafa slitabúanna.

Stöðugleikaframlögin gátu innifalið einn eða fleiri eftirtalinnna þátta: (i) greiðsla beins framlags til stjórnvalda (ii) útgáfu skilyrts skuldabréfs með fjársópsákvæði sem látið yrði af hendi til stjórnvalda eftir því sem eignir innheimtast (iii) afkomuskiptasamning vegna óvissu um endurheimt eignarhlutar í nýju bönkunum þar sem afrakstur samninga rynni að hluta til stjórnvalda eða beint framsal eignarhlutarins (iv) tilfærslu endurheimtra innlendra ágreiningskraftna og/eða eignarhluta með umtalsvert herra nafnvirði en bókfært virði til stjórnvalda.

Stöðugleikaskilyrðunum var einnig ætlað að vinda ofan af arfleifð bankahrunsins í efnahagsreikningum bankanna. Þurftu slitabúin að tryggja (í þeim tilvikum sem við átti) að lánaþyrirgreiðsla stjórnvalda í erlendum gjaldeyri sem veitt var nýju bönkunum í kjölfar fjármálakreppunnar yrði endurgreidd. Einnig þurftu slitabúin að umbreyta innlánnum í erlendum gjaldeyri hjá innlendum fjármála-fyrirtækjum í langtímafjármögnun.

Heimildir

- Central Bank of Iceland (2017). Economic analysis of the capital account liberalisation in Iceland. Central Bank of Iceland *Special Publication*, forthcoming.
- IMF (2012). The liberalization and management of capital flows: an institutional view. *IMF Policy Paper*, November 12, 2012.
- IMF (2015a). Iceland: 2014 Article IV Consultation and fifth postprogram monitoring discussions – Staff Report; Press Release; and Statement by the Executive Director for Iceland. *IMF Country Report*, no. 15/72.
- Lane, P. R., and G. M. Milesi-Ferretti (2007). The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. *Journal of International Economics*, 73 (2), 223-250.
- Ríkisstjórn Íslands og Seðlabanki Íslands (2015). Losun fjármagnshafa. Kynning á fréttamannafundi í Hörpu 8. júní 2015. Glærur eru aðgengilegar hér: <https://www.fjarmalaraduneyti.is/media/frettatengt2015/kynning-a-losun-hafta.pdf>
- Seðlabanki Íslands (2016). *Fjármálastöðugleiki* 2016/1.
- Þorvarður Tjörvi Ólafsson og Þórarinn G. Pétursson (2011). Weathering the financial storm: The importance of fundamentals and flexibility. Í *The Euro Area and Financial Crisis*. Ritstj. M. Bablavý, D. Cobham og L. Ódor. Cambridge University Press.

Sérrit Seðlabanka Íslands

Losun fjármagnshafta. Nr. 10, 2016.

Undirliggjandi erlend staða og greiðslujöfnuður. Nr. 9, 2013.

Fjármálastöðugleiki og hlutverk Seðlabanka Íslands. Nr. 8, 2012.

Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum. Nr. 7, 2012.

Varúðarreglur eftir fjármagnshöft. Nr. 6, 2012.

Hlutverk seðlabanka í fjármálaeftirliti. Nr. 5, 2011.

Peningastefnan eftir höft. Nr. 4, 2010.

Verðtrygging lánsfjármagns og vaxtastefna á Íslandi. Nr. 3, 1998.

Efnahags- og myntbandalag Evrópu - EMU. Nr. 2, 1997.

Úrlausnir kvartana til bankaeftirlits Seðlabanka Íslands á árunum 1990 - 1996. Nr. 1, 1997.