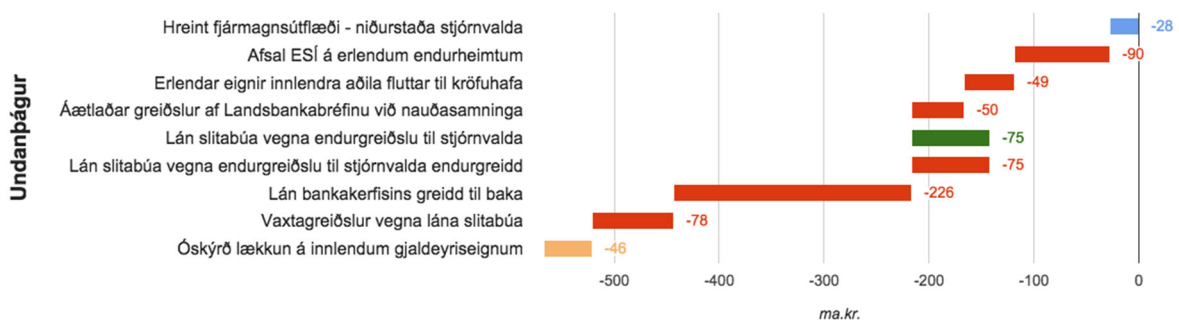


Umsögn InDefence um mat á undanþágubeiðnum slitabúa

Miðvikudaginn 28. október 2015 kynntu stjórnvöld nýjasta skref í áætlun um losun fjármagnshaftra. Um var að ræða mat Seðlabanka Íslands á undanþágubeiðnum slitabúa og greining á efnahagslegum áhrifum þeirra. InDefence hópurinn telur að fyrirhugaðir nauðasamningar við slitabúin, á grundvelli þessara undanþágubeiðna, skilji eftir stóran óleystan vanda. Þessi vandi byggist á því að kröfuhöfum slitabúanna verður hleypt út úr höftum með allt að 500 ma.kr í erlendum gjaldeyri. Fyrir vikið sitja almenningur, fyrirtæki og lífeyrissjóðir á Íslandi eftir með mikla efnahagslega áhættu og verða að treysta á bjartsýna hagvaxtarspá Seðlabanka Íslands. Standist hún ekki, munu lífskjör á Íslandi skerðast og áframhaldandi fjármagnshöft til margra ára. Það er óásættanlegt að fyrirhugaðar aðgerðir tryggi hagsmuni kröfuhafa, en skapi efnahagslega áhættu fyrir heimili og fyrirtæki á Íslandi.

Villandi framsetning stjórnvalda á umfangi stöðugleikaframlaga og eftirstandandi vanda

Samkvæmt kynningu stjórnvalda skila stöðugleikaskilyrðin 856 ma.kr. til að takast á við eignir slitabúanna upp á 815 ma kr sem ógna efnahagslegum stöðugleika á Ísland. Því miður er þetta afar villandi framsetning. Stjórnvöld leggja ranglega áherslu á meintar tekjur sem stöðugleikaskilyrðin skila þjóðarbúinu. Hinn raunverulegi vandi snýr hins vegar að því hversu mikið fé rennur úr landi og þeim skaða sem útflæðið veldur. Eiginlegt stöðugleikaframlag kröfuhafa er samkvæmt stjórnvöldum eingöngu 360 ma kr, þ.e.a.s. stærsti hluti innlendra eigna slitabúanna. Þetta er upphæðin sem rétt er að draga frá 815 ma. kr til að meta umfang vandans sem eftir liggur. Þá kemur í ljós að stöðugleikaskilyrðin munu hleypa kröfuhöfunum út úr íslensku hagkerfi með 455 ma.kr. Með reiknuðum vöxtum samkvæmt spá Seðlabankans fer þessi upphæð yfir 500 ma.kr. Skipting þessarar upphæðar sést á meðfylgjandi mynd:

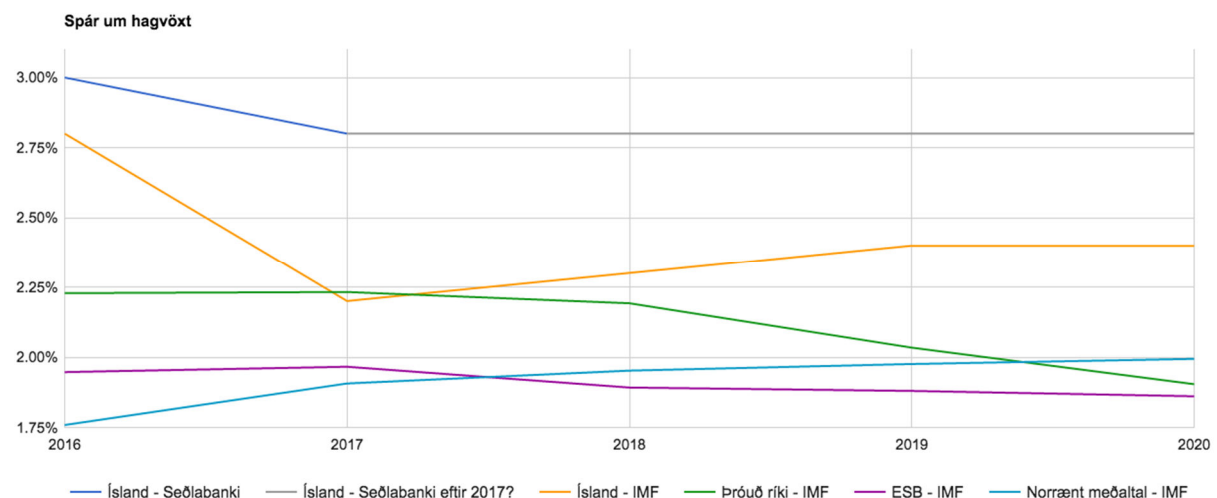


Þess má geta að ofan á það sem kröfuhafar fá að leysa til sín af innlendum eignum slitabúanna og erlendum eignum þjóðarbúsins (a.m.k. 500 ma. kr.), þá fá þeir 1.150 ma.kr. af erlendum eignum slitabúanna með undanþágu frá höftunum.

Fyrirhugaðar undanþágur fyrir kröfuhafa munu hafa neikvæð áhrif á greiðslujöfnuð þjóðarinnar til langs tíma

Tvennt er sérstaklega sláandi við þá greiðslujafnaðargreiningu sem Seðlabankinn hefur nú birt og er notuð til grundvallar mati á undanþágum slitabúanna frá gjaldeyrishöftum. Í fyrsta lagi, þrátt fyrir mjög bjartsýna spá um viðvarandi afgang af vöru- og þjónustuviðskiptum, sem er töluvert umfram sögulegt meðaltal, þá fer megnið í að greiða vexti af skuldum þjóðarbúsins. Eftir standa 110 ma. kr. árin 2016-2019. Samkvæmt greiningu Seðlabankans er þó ekki hægt að nota þessa upphæð til að afnema höft á almenning, fyrirtæki og lífeyrissjóði, þar sem nota þarf þennan afgang til að greiða skuldir. Miðað við greiningu Seðlabankans á áhrifum af undanþágum slitabúanna er því mjög takmarkað svigrúm til að afnema höftin á aðra en kröfuhafa. Það vantar sárlega greiningu á því hvernig stöðugleikaskatturinn kæmi út til samanburðar, sérstaklega hvað varðar þróun greiðslujafnaðar og svigrúm til að afnema höft á almenning, fyrirtæki og lífeyrissjóði á Íslandi.

Hitt sem er sláandi við greiningu Seðlabankans er hagvaxtarspá hans, sem byggist á afar bjartsýnum forsendum. Á þetta hefur Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) bent á í greiningu sinni frá 26. júní 2015 og InDefence tekur undir þá gagnrýni. Seðlabankinn segist sjálfur byggja mat sitt á hagvexti sem sé “hinn mesti á meðal þróaðra ríkja”. Hann tilgreinir hins vegar aðeins forsendur hagvaxtar fyrir árin 2015-2017. Engar upplýsingar liggja fyrir um forsendur eftir það tímabil. Það væri óvarleg óskhyggja að gera ráð fyrir hagvöxtur á Íslandi haldi áfram að vera meiri en hjá öðrum vestrænum ríkjum til langs tíma. Undanfarið hafa hagvaxtaspár þróaðra ríkja verið endurskoðaðar niður á við. Á meðfylgjandi mynd má sjá ýmsar hagvaxtarspár til samanburðar við bjartsýnar forsendur Seðlabankans:



Í ljósi efnahagslegra áfalla síðasta áratugs, þá hefði verið ábyrgara að nota hóflegri forsendur til að meta tillögur slitabúanna. Það er ekki forsvaranlegt að veita undanþágur til kröfuhafa þegar áhættan af áföllum er skilin eftir hjá almenningi. Ef bjartsýnisspár Seðlabanka Íslands ganga ekki eftir, þá mun áætlunin um losun fjármagnshafta ekki heldur ganga eftir, og þá mun reikningurinn að sjálfsögðu lenda hjá almenningi. Ef svo fer, þá liggur sökin hjá þeim aðilum sem framkvæmdu og samþykktu matið á umræddum undanþágum.

Áhættan felst einnig í því að hér verða skildar eftir töluverðar skuldir, sem hefur í för með sér verulega endurfjármögnunaráhættu. Í greinargerðinni virðist Seðlabankinn slá saman hugtökunum hreinni erlendri stöðu (NIIP) og hreinni skuldastöðu þjóðarbúsins (net external debt) og talar um bæði hugtökin til jafns. Eins og AGS varar við í skýrslu sinni 13. mars 2015, þá felst áhættan í hreinni skuldastöðu þjóðarbúsins, sem er há. Þótt hún batni með skuldahluta stöðugleikaframlaganna um nálægt 5% af VLF, þá veldur hrein skuldastaða enn mikilli áhættu fyrir þjóðarbúið. Þá er einnig rétt að benda á að ólíkt Seðlabankanum, þá taka skuldapólsgreiningar AGS þróun brúttó skulda með í reikninginn, enda mótast endurfjármögnunaráhættan af þeirri stöðu.

Frumskylda stjórnvalda er að verja þjóðarhagsmuni

Samkvæmt kynningu stjórnvalda frá því í júní átti haftaafnámsferlið að vera "*grundvallað á hagsmunum heimila og fyrirtækja enda er það skilyrði aðgerðanna að raunhagkerfið taki ekki út frekari aðlögun en þegar er orðin*". Þar kom einnig fram að mikil uppsöfnuð þörf er hjá almenningi, fyrirtækjum og lífeyrissjóðum til erlendra fjárfestinga eftir sjö ára fjármagnshöft. Af greinargerð Seðlabankans frá 28. október 2015 verður hinsvegar ekki séð að víðtæk rýmkun á höftum fyrir þessa aðila geti átt sér stað á næstu árum. Það er vandséð að almannahagsmunir séu settir í forgang. Þvert á móti er umtalsverð hættu á því að raunhagkerfið muni taka út frekari aðlögun.

Stjórnvöld hafa ekki enn útskýrt hvaða ráðstafanir hafa verið gerðar til að forða heimilum og fyrirtækjum frá "freakari aðlögun" þegar búið er að hleypta kröfuhöfum slitabúanna og krónubréfaeigendum út með a.m.k 500 ma.kr í gjaldeyri. Það verður m.a. að sýna fram á að þessar gríðarlegu fjárhæðir séu ekki nauðsynlegar til að afnema höft á innlenda aðila. Það væri óásættanlegt að kröfuhafar og krónubréfaeigendur komist út með stórar fjárhæðir ef almenningur, fyrirtæki og lífeyrissjóðir á Íslandi sitja eftir í höftum til margra ára.

Virðingarfyllt
F.h. InDefence hópsins

Dr. Agnar Helgason, mannfræðingur
Ólafur Elíasson, MBA
Dr. Torfi Ólafsson, verkfræðingur

Davíð Blöndal, eðlis- og tölvunarfræðingur
Ragnar Ólafsson, félagssálfræðingur
Dr. Sveinn Valfells, eðlis- og hagfræðingur