

# Áætlun um afnám gjaldeyrishafta

15. desember 2011

# Gjaldeyriskreppan 2008

---

- ▶ Seðlabankinn gefur út tilmæli um „Tímabundna temprun á útflæði gjaldeyris“ 10. október 2008
- ▶ Höftin verða hluti af efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins 19. nóvember 2008
- ▶ Höftin að verulegu leyti frábrugðin gjaldeyrishöftum sem þekktust á Íslandi á árum áður, m.a. eru nú engin takmörk á gjaldeyriskaupum vegna innflutnings vöru og þjónustu.



# Gjaldeyrishöft – gömul og ný

---

- ▶ „Nýtísku“ gjaldeyrishöft erlendis
  - ▶ Takmarkanir á innflæði skammtímafjármagns
  - ▶ Sporna við gjaldeyrisskekkingu efnahagsreikninga og söfnun erlendra skulda
  - ▶ Ætlað að draga úr líkum á eignaverðsbólum og snöggum viðsnúningi fjármagnsflæðis



# Höftin venjast

---

- ▶ **Kostnaður við gjaldeyrishöft**
  - ▶ Fellur til hægt og sígandi
  - ▶ Erfitt að benda á hann (fræ sem ekki verða blóm)
  - ▶ Kostnaður við ýmiss konar umstang
- ▶ **Áhætta við afnám hafta**
  - ▶ Gengið gæti veikst
  - ▶ Fjármagn gæti streymt út
- ▶ **Langtímakostnaður við höftin þó meiri en hugsanlegur kostnaður við afnám þeirra**

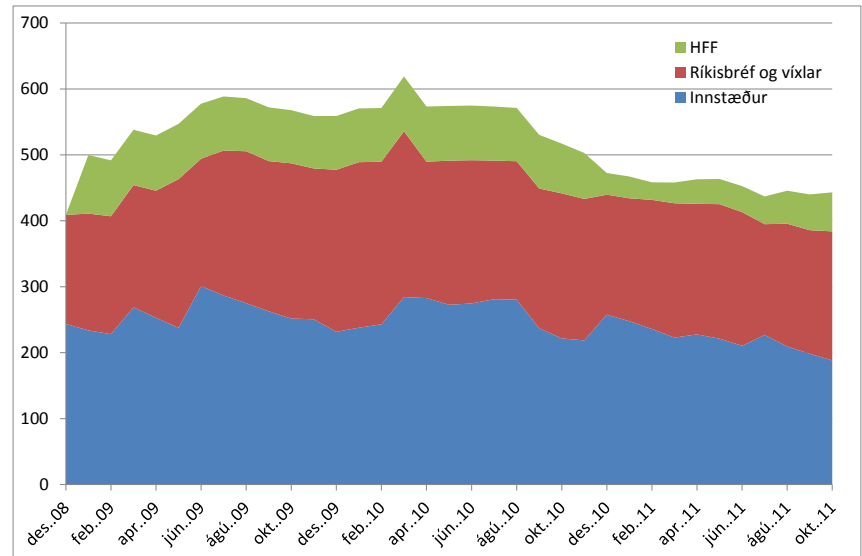


Helstu forsendur fyrir afnámi hafta

Afnám hafta á einu ári

# Aflandskrónur

- ▶ 430 ma. kr. í eigu erlendra aðila
  - ▶ 188 ma. kr. í innstæðum
  - ▶ 196 ma. kr. í ríkisskuldabréfum
  - ▶ 59 ma. kr. í íbúðabréfum



- ▶ Lágmarka hættu á óróa á gjaldeyrismarkaði
  - ▶ Miklar eignir erlendra aðila fastar í landinu
  - ▶ Hætta á veikingu krónunnar við afnám
  - ▶ Hætta á fjármagnsflóttu (bæði innlendra og erlendra aðila)
  - ▶ Innstreymi þarf á móti útstreymi



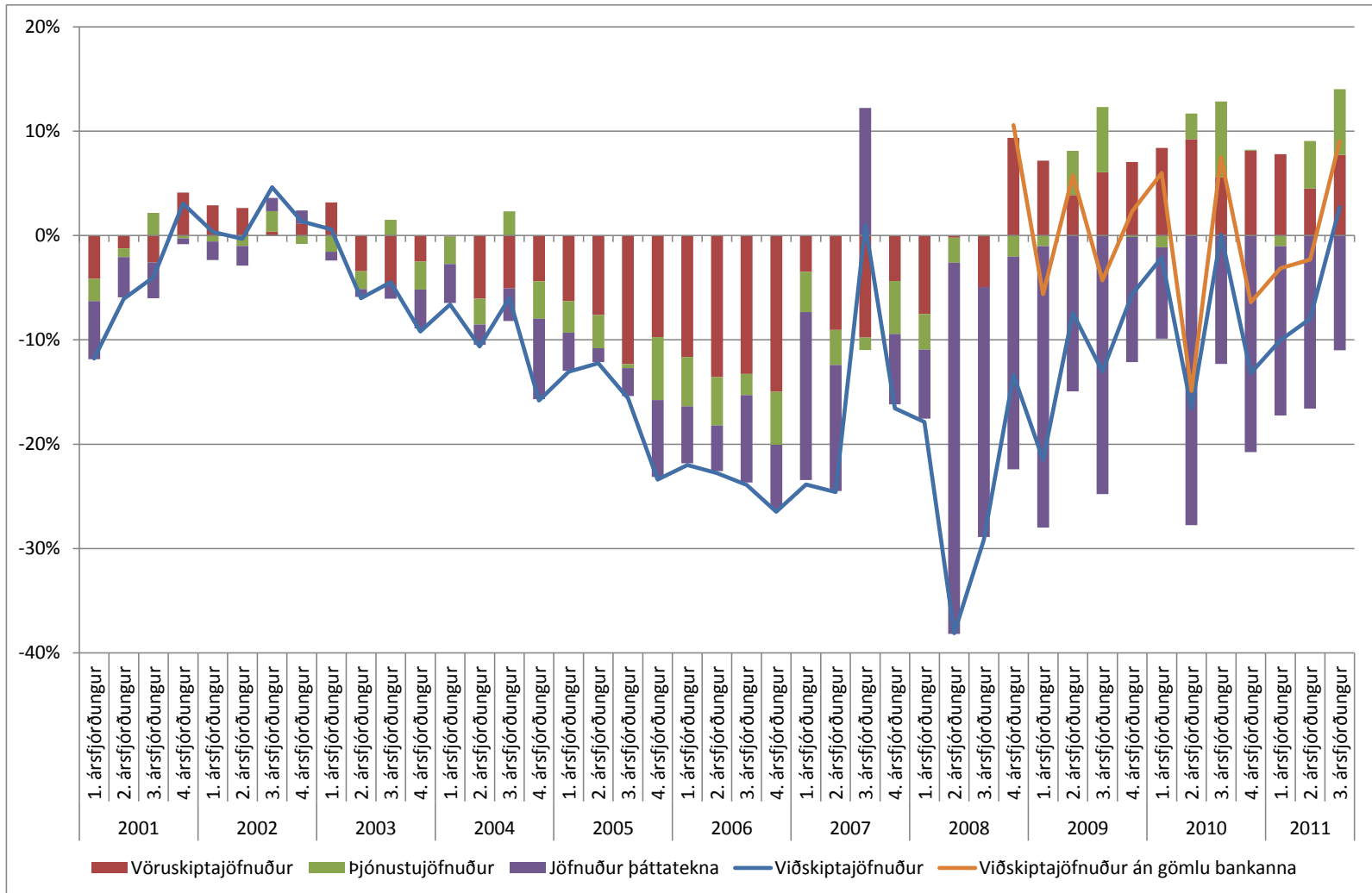
# Aðgengi ríkisins að mörkuðum

---

- ▶ Ríkissjóður gaf út 1 ma. USD 9. júní 2011
  - ▶ 320 punkta álag
- ▶ Ísland útskrifað úr efnahagsáætlun AGS
- ▶ Lánshæfismat
  - ▶ S&P      BBB-      stöðugar horfur
  - ▶ Fitch      BBB-      neikvæðar horfur
  - ▶ Moody's    BB+      stöðugar horfur
  - ▶ Æskilegt að matið næði að hækka fyrir afnám
  - ▶ En vel heppnað afnám hafta gæti hjálpað til við hækkun matsins



# Viðskiptajöfnuður





# Gjaldeyrisforði

---

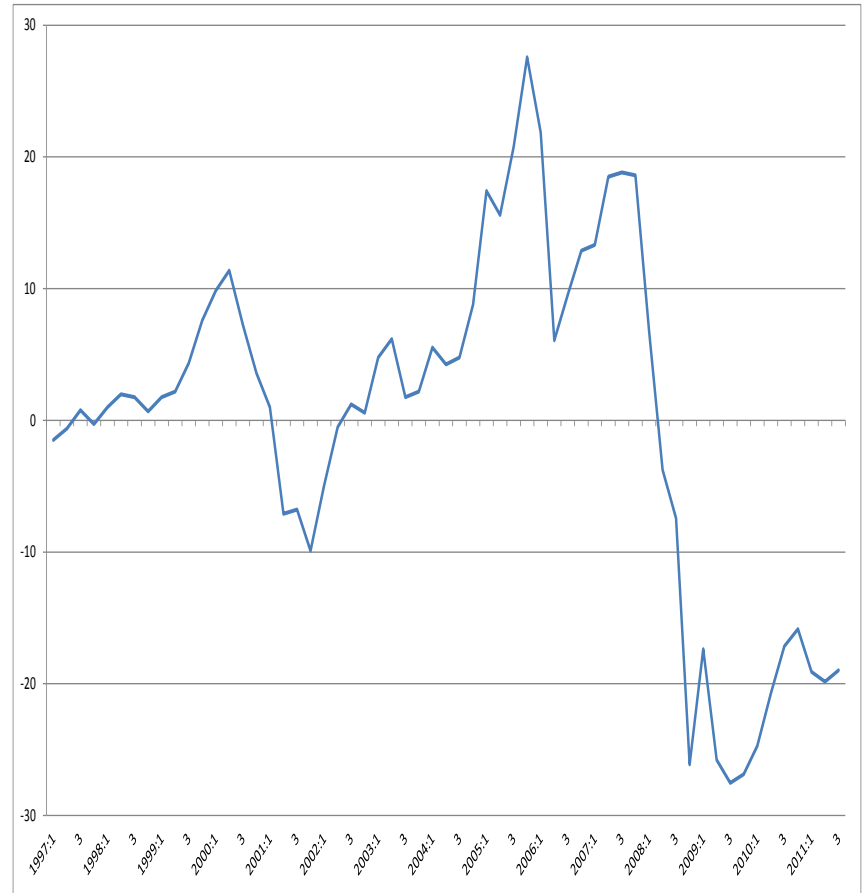
- ▶ Gjaldeyrisforðinn hefur verið styrktur mikið
- ▶ Forðinn að frádregnum skammtímaskuldum nú 270 ma. kr.
- ▶ Þörf á frekari eflingu óskuldsetts forða
- ▶ Óvarlegt að treysta á forðann til að hleypa út fjármagni

<b>Erlendar eignir</b>	<b>1.112.148</b>
Erlendar eignir utan forða	1.842
Erlendar skammtíma skuldir	42.525
Mótvirði við IMF	20.885
Gjaldeyrisreikningar fjármálastofnana	206.707
Bundnar gjaldeyrisinnstæður fjármálastofnana	293.163
Gjaldeyrisinnstæður ríkissjóðs	276.246
<b>Nettó skammtíma gjaldeyrisstaða</b>	<b>270.781</b>
Erlendar langtímaskuldir	38.571
Langtímaskuld við IMF	261.145
Bundnar gjaldeyrisinnstæður ríkissjóðs	53.643
<b>Nettó gjaldeyrisstaða</b>	<b>-82.578</b>

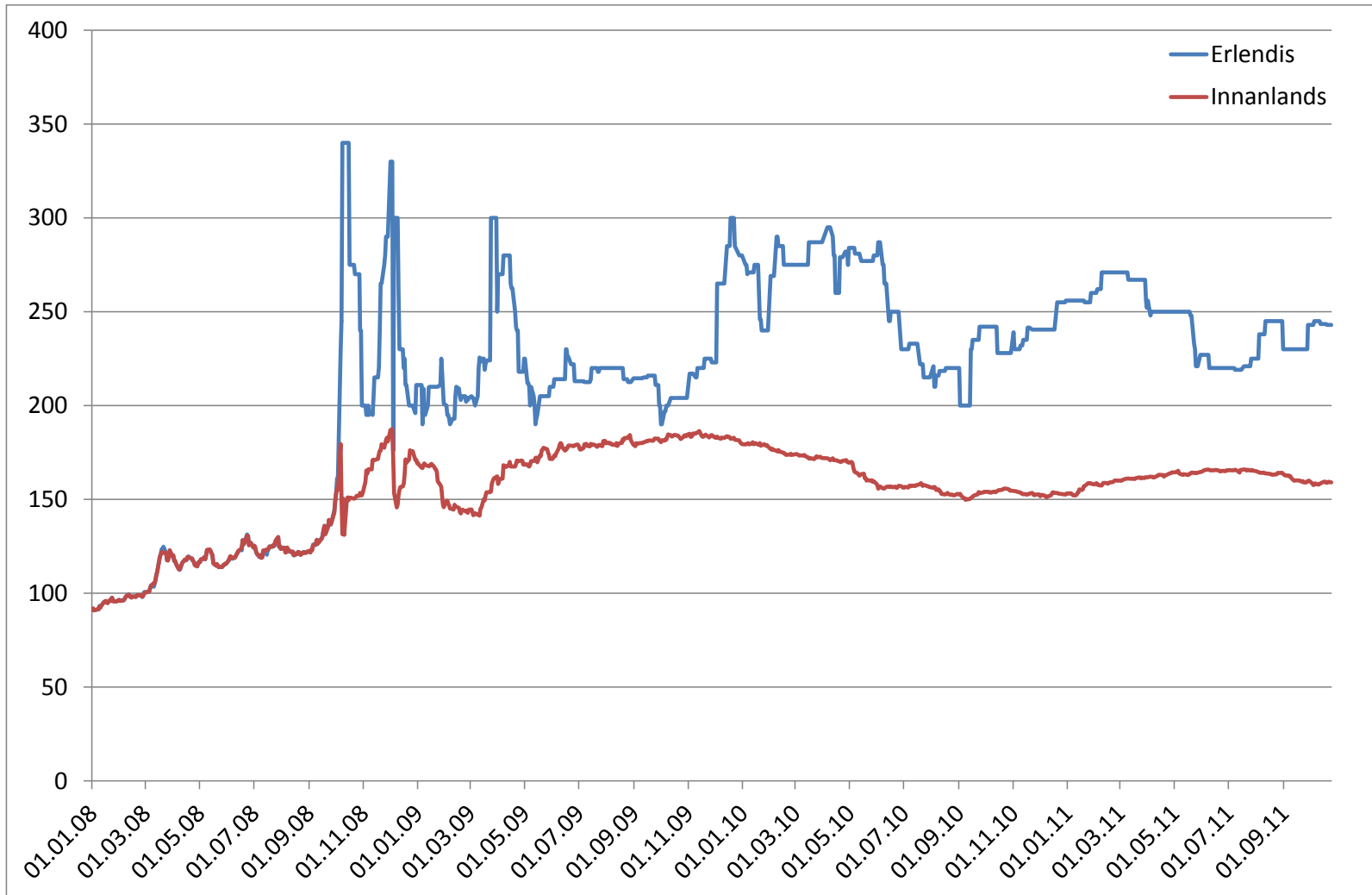


# Raungengið enn veikt

- ▶ Um 20% undir meðaltali síðustu 14 ára
- ▶ Á þátt í viðsnúningi viðskiptajafnaðar
- ▶ Heppilegra að aflétta gjaldeyrishöftum meðan raungengið er veikt
  - ▶ Dregur úr líkum á fjármagnsflóttu
  - ▶ Dregur úr þörf á vaxtahækkunum



# Aflandsgengi



# Lausafjárstaða bankakerfisins

---

## ▶ Mat Seðlabankans í mars 2011

- ▶ Bankakerfið myndi ekki þola að töluverður hluti innlendra aðila flytti innlán sín út að miklu leyti
- ▶ Bankakerfið ætti að þola verulegt útstreymi innlána í eigu erlendra aðila



# Peningastefnan eftir höft

---

- ▶ Ekki úrslitaatriði fyrir afnám hafta hver hún verður
- ▶ Óvíst að til sé „heppilegasta“ eða „besta“ peningastefna
  - ▶ Hún breytist og þróast með tímanum líkt og hingað til
- ▶ Aðalatriði
  - ▶ Dregið verði úr líkunum á sambærilegu ójafnvægi og skapaðist í aðdraganda gjaldeyriskreppunnar 2008
  - ▶ Mikilvægt að aflétta höftum óháð umgjörð peningastefnunnar



# Haftalosunaraðgerðir hingað til

Afnám hafta á einu ári

# Áætlun Seðlabankans

---

- ▶ **Aflandskrónum ýtt út úr hagkerfinu**
  - ▶ Gjaldeyrisuppboð síðastliðið sumar
  - ▶ 50/50 fjárfestingarleið kynnt í nóvember
- ▶ **Næstu skref**
  - ▶ Ríkisskuldabréf í erlendri mynt
    - ▶ Selt erlendum aðilum sem ekki fóru út í fyrri skrefum
  - ▶ Útgönguskattur á það sem eftir stendur



# Annmarkar á áætlun Seðlabankans

---

- ▶ Hefur dregist á langinn
- ▶ Flókin framkvæmd
  - ▶ Þröngar reglur um hverjir mega taka þátt
  - ▶ Hvati til að bíða eftir betra gengi á seinni stigum
- ▶ Takmarkanir á þátttöku í gjaldeyrisuppboðum og skuldabréfaútboðum
  - ▶ Hefur áhrif á verðmyndun
  - ▶ Ólíklegt til að laða fram þá sem í reynd liggur mest á að komast út
- ▶ Áhersla á að flokka aflandskrónur
  - ▶ Fyrir hafta krónur (góðar)
  - ▶ Eftir hafta krónur (vondar)





# Afnám hafta á einu ári

Tillaga að nýrri áætlun um afnám gjaldeyrishafta

# Afnám hafta á einu ári

---

- ▶ Umbætur á framkvæmd peningastefnunnar
  - ▶ Lausafjárstýring fjármálakerfisins bætt
  - ▶ Gjalddeyrisforði nýttur við jöfnun langtímasveiflna raungengis
- ▶ Innleiðing varúðarreglna
  - ▶ Reglur um gjalddeyrisjöfnuð hertar
  - ▶ Lausafjárkröfur settar í erlendum gjaldmiðlum
  - ▶ Erlendar lántökur sveitarfélaga skilyrtar
  - ▶ Auknar eiginfjárkröfur gerðar vegna gjalddeyrisáhættu fyrirtækja og heimila
  - ▶ Leyft veðhlutfall húsnæðislána lækkar í útlánaþenslu
  - ▶ Tímabundnar hraðatakmarkanir á erlenda fjárfestingu lífeyrissjóða
- ▶ Útgáfa ríkisskuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum
- ▶ Tímabundnar bremsur á útflæði
  - ▶ Þak sett á upphæðir, þrepað upp
  - ▶ Útgönguskattur lagður á, þrepaður niður



# Útgáfa ríkisskuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum

---

- ▶ Endurtekin útboð (3 til 4 mánuðir)
- ▶ Gjaldeyrisuppboð og útgáfa skuldabréfa
  - ▶ Gjaldeyrir greiddur með erlendum skuldabréfum ríkissjóðs
  - ▶ Bréfin gefin út til 20 ára
  - ▶ Uppgreiðanleg eftir 5 til 10 ár
  - ▶ Gefin út á markaðsvöxtum, álag kemur gegnum gengi krónunnar í gjaldeyrisuppboðum
- ▶ Skuldabréfin gefin út í helstu viðskiptamyntum
  - ▶ Hámarksupphæð t.d. 1 ma. EUR, 1 ma. USD og 0,4 ma. GBP
- ▶ Andvirði notað til að greiða niður aðrar skuldir ríkisins
- ▶ Viðskiptavakt á alþjóðlegum mörkuðum



# Bremsur á útflæði á aðlögunartíma

---

- ▶ Þegar uppboðsgengi nógu nærri opinberu gengi
  - ▶ Öðrum höftum aflétt
- ▶ Fjárhæðartakmarkanir á fjármagnsviðskiptum þrepaðar upp
- ▶ Útgönguskattur þrepaður niður
  - ▶ Endurspeglar til að byrja með mun á uppboðsgengi og opinberu í síðasta útboðinu með hæfilegu álagi

