

Alþingi  
Erindi nr. Þ 137/628  
komudagur 16.7.2009

-----Original Message-----

From: Kári Sigurðsson [mailto:kari@ru.is]

Sent: 16. júlí 2009 17:05

To: Eiríkur Áki Eggertsson

Cc: J.Danielsson@lse.ac.uk

Subject: RE: Efnahags- og skattanefnd - mál nr. 136 (ábyrgð íslenska ríkisins á Tryggingasjóði innstæðueigenda vegna Icesave skuldbindinga)

Eiríkur,

Hér koma athugasemdir við minnisblað Seðlabanka Íslands eins og beðið var um á fundinum. Tekið skal fram að það er ekki búið að lúslesa greininguna en þetta er það sem við hnjótum um.

AÐAL ATRIÐI

1) Gengi íslensku krónunnar

Það ríkir mikil óvissa um gengi krónunnar. Það verður því að gera skýra grein fyrir fyrir gengisforsendum. Í núverandi greinagerð er notast við ISK/EUR 158 sem er töluvert hærra en núverandi opinbert gengi (ISK/EUR 180) og mun hærra en "offshore" gengi (ISK/EUR 200+). Þessu til viðbótar má nefna að árlegt staðalfrávik á gengi ISK gagnvart GBP var 13% árin 2006 og 2007 þegar efnahagslífið var stöðugt (Staðalfrávik var 29% árið 2008). Þetta jafngildir 34% staðalfrávik yfir 7 ára tímabil (76% staðalfrávik miðað við flökt 2008). Það verður að hnika til gengisforsendum a.m.k. um eitt staðalfrávik og skoða útkomuna út frá því.

2) Afgangur á viðskiptum við útlönd

Í töflu 2 kemur fram afgangur af vöru og þjónustujöfnuði uppá ISK100-200ma.

Okkur er ekki kunnugt um að þvilíkur afgangur hafi áður sést. Það verður því að hnika til þessari forsendu og skoða útkomuna.

Samkvæmt minnisblaðinu er megin röksemdin á bakvið þennan mikla afgang sú að raungengi haldist lágt á Íslandi í mörg ár. Með öðrum orðum að verð á vörum og þjónustu á Íslandi verði lágt samanborið við útlönd og því hafi íslendingar ekki hvata til að kaupa hluti erlendis. Hvernig fæst þessa forsenda staðist þegar haft er í huga að Ísland er mjög háð innflutningi og því hlýtur verðlag á Íslandi að haldast í hendur við gengi krónunnar?

3) Misvísandi næmnigreining

Myndir 6 og 7 á blaðsíðu 5 gefa til kynna að endurheimtur af eignum

Landsbankans skipti litlu máli. Þjóðarbúið muni ráða við skuldbindinguna

jafnvel þótt það fái einungis 10% endurheimtur. Hér virðist niðurstaðan

vera drifin áfram að forsendu um sterkt gengi krónu og myndarlegan hagvöxt. Í

lok tímabilsins er verg landsframleiðsla orðin svo há að hún drekkir

einfaldlega öllum skuldbindingum. Svona greining gefur misvísandi mynd af

óvissu og því þarf að hnika nokkrum forsendum samtímis (gengi, vextir VLF og endurheimtur) til að gefa raunhæfari mynd af óvissunni.

4) "Lakari spáin" er ekki nógu lök

"Lakari spáin" á blaðsíðu 7 gerir ráð fyrir 50% enduheimtum og að krónan muni

veikjast um 2% árlega gagnvart sterlingspundi. Hér þarf að gera ráð fyrir 32%

endurheimtum sem er u.þ.b. það sem fæst ef skuldabréfaeigendur eiga kröfu á

protabúið. Þá þarf jafnframt að hnika genginu um a.m.k. eitt staðalfrávik á

ári (13%) til að gefa raunhæfa mynd af óvissunni. Að lokum þarf líka að taka

skýrt fram hvaða forsenda er notuð um gengi ISK/EUR því hollenska lánið er í

EUR.

#### MINNI ATRIÐI

1) Á blaðsíðu 2 og 3 er sagt að án efa eigi aðilar, sem búsettir eru á Íslandi, eignir í erlendis. Svo er talað um að verð á þessum eignum sé háð mikilli óvissu og því séu þær ekki til greinar í töflu 1 sem "varúðarnálgun". Þetta gefur til kynna að matið á erlendum eignum sé hógvært.

Til að ganga úr skugga um að ekki sé verið að slá ryki í augu lesenda væri eðlilegt að biðja Seðlabankann um að gefa dæmi um markverðar eignir Íslendinga í útlöndum. Okkur koma ekki til hugar nein dæmi um íslenska aðila sem eiga markverðar eignir erlendis. Flestar (ef ekki allar) eignir "útrásarvíkinganna" voru skuldsettar og eru núna í eigu bankastofnana. Auk þess er mjög óvíst hvort íslenskir aðilar muni skipta hugsanlegum arði af erlendum eingum yfir í krónur.

2) Í töflu 1 á blaðsíðu 3 er gert ráð fyrir að það fái stórum rúmi ISK70ma fyrir hlutabréf í FIH. Hafa verður í huga að FIH er skuldsett fyrirtæki sem hefur m.a. lánað til danskra fasteignakaupa og þurft að nýta sér björgunarpakka danskra stjórnvalda. Hlutaféð getur þar af leiðandi auðveldlega orðið einskis virði. Það verður því að gera næmnigreiningu fyrir því að ekkert fái stórum rúmi hlutaféð.

3) Í töflu 2 á blaðsíðu 3 er gert ráð fyrir stækkun álvers í Straumsvík og álveri í Helguvík. Það ríkir mikil óvissa um þessar framkvæmdir. Til dæmis er fjármögnunarstaða Landsvirkjunar slæm. Það verður því að athuga hvort niðursöður haldi ef þessum forsendum er sleppt.

Kveðja,  
Kári