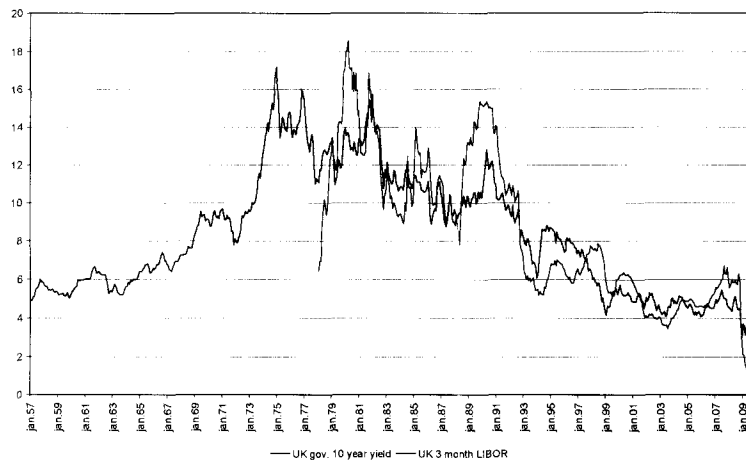


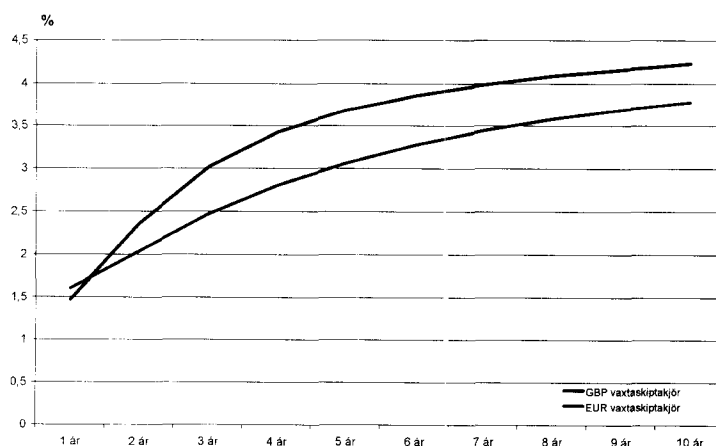
11/6'09 Fea samninga nefnd ICESAVE  
(fjmen.)

Alþingi  
Erindi nr. P 137/634  
komudagur 11.6.2009

## Langtímavextir eru í sögulegu lágmarki



## Vaxtarófið er stíft upphallandi

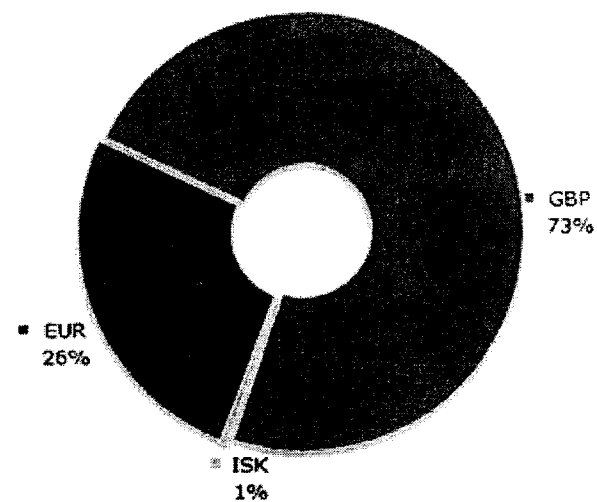




## F – Deposits from Customers

ISKbn	Iceland	UK	NL	Canada	Total
Balance sheet amount after set-off	7	1.000	330	0	1.338

**By Currency**  
of estimated values %







5. júní 2009

## Minnisblað

*Viðtakandi:* Svavar Gestsson

*Sendandi:* Sturla Pálson og Daníel Svavarsson

### *Efni:* **Fastir eða fljótandi vextir?**

Kostir fastvaxtasamninga umfram fljótandi (breytilega) vexti eru eftirfarandi:

- Vaxtagreiðslur eru þekktar að svo miklu leyti sem áætlanir um endurheimtur af eignum Landsbankans standast.
- Fastir vextir eru í sögulegu lágmarki ef litið er til síðustu 50 ára.
- Fljótandi vextir geta hækkað mikið á stuttum tíma sem yrði þungt áfall fyrir lausafjárstöðu og afkomu ríkissjóðs.
- Lausafjárnspýting seðlabanka og mikil útgáfa ríkisbréfa víða um lönd gæti orðið til þess að valda verðbólguþrosti sem mætt yrði með hækkun skammtímavaxta og þar með breytilegra vaxta.

Ókostirnir eru þessir:

- Yfirleitt eru fljótandi vextir lægri en fastir vextir, vaxtaferillinn hallar yfirleitt upp á við.
- Fljótandi vextir eru mjög lágir um þessar mundir og gætu verið það enn um sinn.
- Ef einkenni þeirrar bankakreppu sem nú ríkir verða svipuð og var í Japan á tíunda áratug síðustu aldar haldast breytilegir vextir lágir í langan tíma.

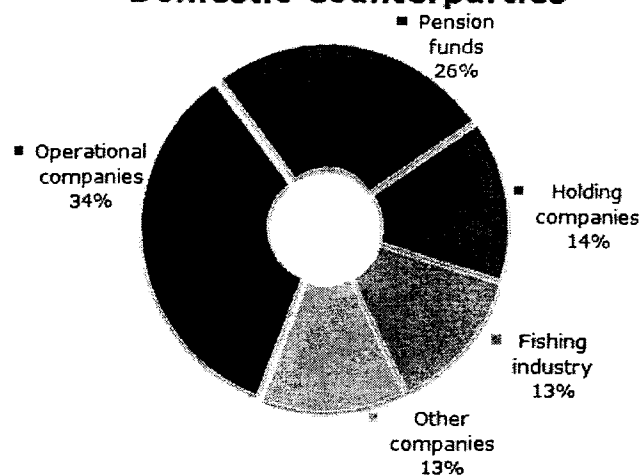
Á mynd 1 má sjá þróun breytilegra vaxta og fastra vaxta á 10 ára ríkisskuldabréfum í Bretlandi. Á tímum mikillar verðbólgu geta breytilegir vexti hækkað mjög mikið á skömmum tíma. Þótt verðbólga sé nú undir meðaltali bæði í Bretlandi og Hollandi er óvíst hvaða áhrif mikill halli á ríkisfjármálum og aukin skuldsetning hins opinbera í þessum löndum, sem og flestum öðrum vestrænum ríkjum um þessar mundir, mun á endanum hafa í för með sér.



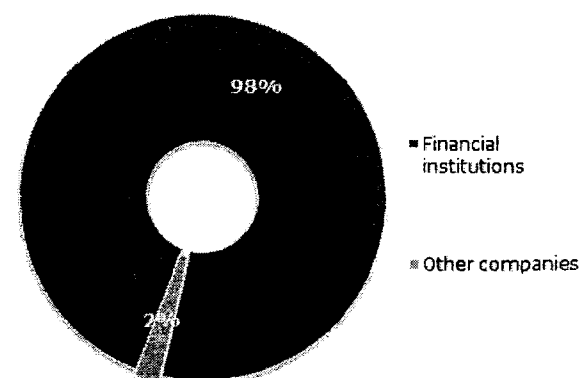
## D – Derivatives

ISKbn	Parent	UK	NL	Labki	Total
<b>Derivatives assets</b>					
Recorded balance sheet amount	230	15	0	0	245
Amounts subject to set-off	(46)	(15)	0	0	(61)
	185	0	0	0	185
Estimated value	70	0	0	0	70
<b>Derivatives liabilities</b>					
Recorded balance sheet amount	(165)	(36)	0	0	(201)
Amounts subject to set-off	(49)	31	0	0	(18)
	(214)	(5)	0	0	(219)

**Domestic Counterparties**



**Foreign Counterparties**





Þórólfur Matthíasson prófessor:  
*Grein sem birtist í næsta hefti Vísbindingar*

### **Hugareikningur undir skuldaklafanum**

Ef það er einhver lærdómur sem má hafa af umræðu í opinberu rými á Íslandi þessa fyrstu daga júnímánaðar 2009 þá er það þessi: Það er fljótlegra að smíða grípandi slagorð en að reikna flókin dæmi. Sagt er að ríkisstjórnin sé að binda komandi kynslóðir á skuldaklafa, að Íslendingar muni aldrei geta staðið við þær skuldbindingar sem felast í Icesave samkomulaginu sem gert var við Breta og Hollendinga.

Það vekur athygli hversu lítið hefur verið nefnt af talnalegum staðreyndum í þessari mjög svo talnaþrungnu umræðu. Einu tölurnar sem hafa verið nefndar eru vaxtaþrósentan (5,55% nafnvextir) og brúttóábyrgðarupphæð íslenska innistæðutryggingarsjóðsins vegna innistæðna í Bretlandi og Hollandi, um 650 milljarðar íslenskra króna á núgildandi gengi. Ráðherrar sem fara með málið hafa komið að því mati erlendra úttektaraðila að líklega falli 10-25% af ábyrgðinni á íslenska ríkið.

Að þessum upplýsingum fengnum geta glaðbeittir eigiendur Office og annarra búsgagna valið milli þess að fara niður á Austurvöll með potta og pönnur eða ræsa Excel.

Stóra spurningin er: Hversu þung verður greiðslubyrðin af ICESAVE skuldbindingunum þegar greiðsla hefst? Fyrsta greiðsla er ekki fyrr en að sjö árum liðnum. Fram að þeim tíma er hluta af innheimtum kröfum þrotabús Landsbankans varið til að lækka höfuðstól skuldarinnar. Eignir þrotabúsins eru vaxtaberandi. Til einföldunar er gert ráð fyrir að á áttunda ári verði greiddur 1/8 af 10-25% af ábyrgðarupphæðinni með áföllnum vöxtum. Reiknað er með að ársverðbólga í Bretlandi sé aðeins 2% (miklar líkur á að hún verði meiri). Raunvextir af ICESAVE skuldbindingunum er þá 3,55%. Brúttóskuldbindingin er nú um 45% af landsframleiðslu. Stuðst er við spá fjármálaráðuneytisins um þróun landsframleiðslu fram til 2014 (Þjóðarþýskapurinn, vorskýrsla 2009, bls. 11). Eftir það er gert ráð fyrir að hagvöxtur á Íslandi verði 2,5%.

Að gefnum þessum forsendum má reikna út hver greiðslubyrðin vega Icesave skuldbindinganna verður árið 2017 þegar fyrsta afborgun af lánu á sér stað. Standist forsendurnar verður fyrsta greiðsla á bilinu 0,5 til 1,5% af landsframleiðslu ársins 2017. Nettóskuldin mun þá standa í 5-12,5% af landsframleiðslunni.

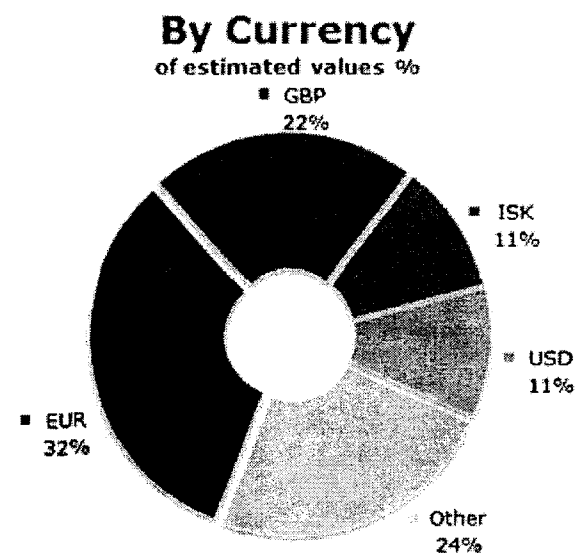
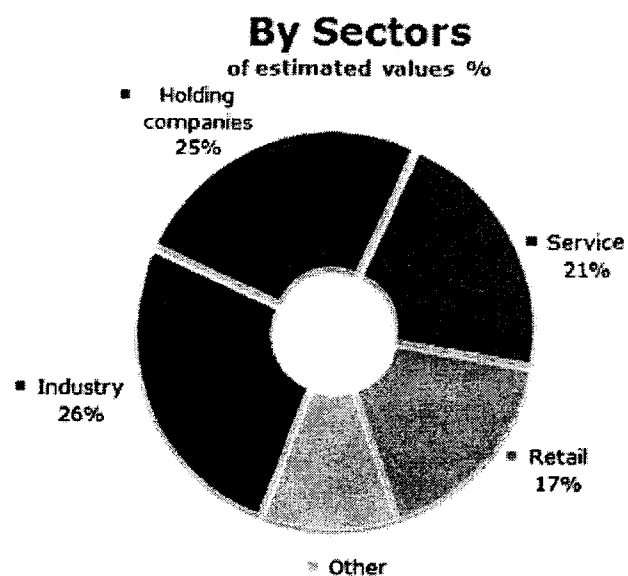
Þetta eru stórar tölur. Til samanburðar má nefna að Kárahnjúka og Reyðarálsverkefnunum var ætlað að bæta 0,5 til 1% vil þjóðartekjur. Icesave sviptir okkur því tekjum af einni virkjun og einu álveri eða ríflega það í sex til átta ár ef við tökum með í reikninginn að greiðslubyrðin er þýngst fyrsta árið.

Standist forsendur þær sem lagðar eru til grundvallar ætti að vera ljóst að ekki er innistæða fyrir upphrópunum á borð við að þær bindi framtíðarkynslóðir á skuldaklafa. Að lokum verður að leggja áherslu á að margt getur orðið til að breyta forsendum útreikninganna sem hér er boðið upp á. Verði mikilvægum ákvæðum neyðarlaganna svokölluðu nr. 125 frá því í október 2008 dæmd ógild gætu skuldbindingar íslenska ríkisins aukist verulega. Ekki er gert ráð fyrir að íslenska krónan styrkist gagnvart pundi eða evru frá því sem nú er. Niðurstaðan er engu að síður sú að Icesave skuldbindingarnar eru þungbærar, en að ekki sé innistæða að svo stöddu fyrir að tala um þær sem skuldaklafa á komandi kynslóðir.



## B – Loans to Customers

ISKbn	Iceland	UK	NL	Canada	Total
Recorded balance sheet amount	718	560	101	35	1.415
Amounts subject to set-off	0	(137)	0	0	(137)
	718	423	101	35	1.278
Estimated value	207	328	92	35	662
Recovery rate	29%	77%	91%	98%	52%





08.06.2009 16:07:19 / gautieggertsson

### Lýðskrum um vaxtamál

Sigmundur Davíð Guðlaugsson segir:

'Steingrímur J. Sigfússon telur 5,6% vexti í evrum og pundum vera afar hagstæða. Vextir Seðlabanka Englands eru nú 0,5%. Vextirnir sem Bretar bjóða Íslendingum eru því 11 sinnum hærri en það.'

Þetta er lýðskrum. Lánið á icesave er til 15 ára. Þýska ríkið borgar nú 3.72 prósent í vexti í evrum á lánum til 10 ára. Breska ríkið borgar 3.51 í pundum. Í Bandaríkjunum er þeir nálægt 4. Allir þessir vextir eru í sögulegu lágmarki, þeir voru síðast í fyrra um eða yfir í 5 prósent en hafa lækkað nýlega vegna sérstakra aðgerða seðlabanka þessara landa sem miða að því að lækka langtíma vexti með beinum uppkaupum á langtímaskuldabréfum.

Ef miðað er við 2-3 prósent verðbólgu á þessum tíma eru raunvextir á Icesave í kringum 3-4 prósent. Mér sýnist það töluvert lægra en raunvextir á verðtryggtum ríkisvixlum á Íslandi.

Og vextirnir breska, þýska og bandaríska ríkisins sem vitnað er í að ofan vísa til 10 ára láns. En ef ég skil rétt þá er lánið til 15 ára á þessum vöxtum. Þar sem skammtíma vextir í þessum ríkjum eru 0 í dag og 10 ára vextir um 4 er ekki ólíklegt, þótt ég hafi ekki tékkað eða reynt að slemba á það með útreikningum (kannski ég geri það á morgun), að vextir á 15 ára láni þessara ríkja væri á svipuðu reiki og íslenska lánið. Þannig að íslenska ríkið væri að fá svipuð kjör og þessi ríki í eigin mynt.

Þessi vextir eru líka töluvert lægri en íslenska ríkinu myndi bjóðast á alþjóðlegum mörkuðum. Þetta lán til Skilanefndar Landsbankans er væntanlega fjármagnað með lánum breska ríkisins, sem verður þegar upp er staðið líklega jafn skuldbætt vegna bankakreppunnar og hið íslenska.

Umræðan um icesave verður að vera á málefnalegum nótum en ekki byggjast á lýðskrumi og upphrópunum.



## Assets and Liabilites by location

ISKbn	Iceland	UK	NL	Canada	Total
Loans to financial institutions	41	3	4	1	48
Loans to customers	207	328	92	35	662
Bonds and dept instruments	57	43	0	0	100
Derivatives	70	0	0	0	70
Investmenst in subsidiaries	18	0	0	0	18
Other assets	6	1	5	0	12
<b>Total assets with out instrument from NBI hf.</b>	<b>400</b>	<b>374</b>	<b>101</b>	<b>36</b>	<b>911</b>
Financial instrument from NBI hf.	284	0	0	0	284
<b>Total assets</b>	<b>684</b>	<b>374</b>	<b>101</b>	<b>36</b>	<b>1.195</b>
Loans from financial institutions	84	66	15	0	165
Deposits from customers	7	1.000	330	0	1.338
Securities issued and other borrowings	1.391	21	0	0	1.402
Subordinated bonds	222	0	0	0	222
Derivatives	170	5	0	0	175
Other liabilities	35	9	0	1	45
<b>Total liabilities</b>	<b>1.900</b>	<b>1.102</b>	<b>345</b>	<b>1</b>	<b>3.348</b>





# HM TREASURY

1 Horse Guards Road London SW1A 2HQ

Nikhil Rathi  
Team Leader, Financial Stability  
[www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk)

Minister of Finance  
Ministry of Finance  
Arnarhvoll vid Lindargotu  
150 Reykjavik  
Iceland

5th June 2009

Dear Minister

## **Review of the Landsbanki Freezing Order 2008**

1. Further to Kirstin Baker's letter of 20 May, the Treasury has received representations from a number of interested parties, which it has considered.
2. However during the consultation period there have been further developments in relation to the negotiations, referred to in paragraph 29 of Kirstin Baker's 20 May letter, for a loan to enable the Icelandic Depositors' and Investors' Guarantee Fund ("DIGF") to meet Iceland's obligations under the EC Deposit Guarantee Scheme Directive. Agreement was reached today with the Icelandic Government as to the terms of such a loan. The Icelandic Government has agreed that the DIGF will use the loan to repay to the Financial Services Compensation Scheme ("FSCS") the amounts which under the Directive the DIGF should have paid to UK retail depositors in Icesave, up to the Directive limit of €20,887 per depositor.
3. The positions of (a) the FSCS in relation to amounts paid to UK depositors over the Directive limit, (b) the Treasury in relation to amounts paid to UK depositors over the FSCS limit and (c) other depositors and creditors who were not eligible for compensation under the FSCS are unaffected by this agreement. All will have claims in the winding-up of Landsbanki in accordance with Icelandic insolvency law.
4. The Treasury considered before signing the agreement with the Icelandic Government whether it should agree, as part of that agreement, to lift the freezing order. The failure to meet the DIGF's obligations was one of the factors leading to the Treasury's preliminary view that action to the detriment of the UK economy was likely to be taken (paragraph 37 of Kirstin Baker's earlier letter) and that factor has now been resolved. Accordingly, despite the Treasury's remaining concerns, expressed in Kirstin Baker's earlier letter and supported by one of the interested parties, as to the progress of the Landsbanki winding-up, the Treasury considers that it is no longer the case









Yours faithfully



Nikhil Rath







## ICESAVE

1. Gamli Lí

Eignir	1.195 ma.kr.	
Skuldir	3.348 ma.kr.	
Þar af innistæður	1.338 ma.kr.	
Nettóeign	- 2.153 ma.kr.	
  
2. Skuldir

	Innistæður	Aðrar skuldir
Bretland	1.000 ma.kr.	102 ma.kr.
Holland	330 ma.kr.	15 ma.kr.
Ísland	7 ma.kr.	1.893 ma.kr.
  
3. Eignir

Bretland	374 ma.kr.	
Holland	101 ma.kr.	
Ísland	684 ma.kr.	
Kanada	36 ma.kr.	
  
4. Eignir

Lán til fjármálafyrirtækja	48 ma.kr.
Lán til fyrirtækja	662 ma.kr.
Skuldabréf o.þ.h.	100 ma.kr.
Annað	100 ma.kr.
Skuldabréf frá NBI	284 ma.kr.



that action to the detriment of the UK economy which renders it appropriate to continue the freezing order is likely to be taken.

5. The Treasury also had regard to the position under EC law: in particular, whether the freezing order was justified on grounds of public policy or public security, such that Article 58(1)(b) of the EC treaty applied, to the exclusion of the general prohibitions on restrictions of freedom of movement of capital and on payments between states in Article 56. Kirstin Baker's earlier letter considered this issue at paragraphs 79 to 81 and concluded, at paragraph 81:

*"The Treasury is not minded at this juncture to conclude that the protection of UK wholesale depositors and creditors is an objective of an economic nature pursued by a Member State of the sort that justifies the disapplication of Article 58(1)(b). It seems to the Treasury that the scope for debate concerns the UK Government's interest in protecting itself with regard to the compensation paid to UK retail depositors that the Icelandic DIGF and/or Icelandic Government should have paid."*

6. The Treasury has taken into account the contrary view expressed by one of the interested parties, that the public interest properly extends to the protection of money deposited with Landsbanki by local authorities, which was raised from national and local taxation. However it does not consider that any principled distinction can be drawn in this regard between such deposits and those of other non-retail depositors such as charities, universities, financial institutions and other commercial depositors. Public policy does not justify maintaining the freeze to protect the interests of all such bodies.
7. Consistent with the view expressed in Kirstin Baker's earlier letter, now that the Icelandic Government has agreed that the DIGF will pay the amount of the compensation due to UK retail depositors under the EC Deposit Guarantee Scheme Directive, the Treasury considers that Article 58(1)(b) no longer applies.
8. For the above reasons, the Treasury considers that it is necessary to lift the freezing order without delay. Accordingly the UK Government has agreed with the Icelandic Government that it will take immediate steps towards lifting the freezing order.
9. By this letter the Treasury gives all interested parties notice that it proposes to lift the freezing order with effect from Monday 15 June.



## Survey of Assets and Liabilities

ISKbn	Notes	Recorded balance sheet amount as at 14.11.2008	Balances subject to set-off	Recorded balance sheet amount after set-off at 14.11.2008	Estimated value of assets and computation of liabilities
Loans to financial institutions	A	722	(201)	521	48
Loans to customers	B	1.415	(137)	1.278	662
Bonds and debt instruments	C	603	(386)	218	100
Derivatives	D	245	(61)	185	70
Investments in subsidiaries		122	0	122	18
Other assets		40	(0)	40	12
Total assets with out instrument from NBI hf.		3.147	(785)	2.363	911
Financial instrument from NBI hf.		284	0	284	284
<b>Total assets</b>		<b>3.431</b>	<b>(785)</b>	<b>2.647</b>	<b>1.195</b>
Loans from financial institutions	E	904	(623)	281	165
Deposits from customers	F	1.349	(11)	1.338	1.338
Securities issued and other borrowings	G	1.402	0	1.402	1.402
Subordinated bonds	H	222	0	222	222
Derivatives	D	201	18	219	175
Other liabilities		45	(0)	45	45
Set-off through equity			(169)		
<b>Total liabilities</b>		<b>4.123</b>	<b>(785)</b>	<b>3.508</b>	<b>3.348</b>



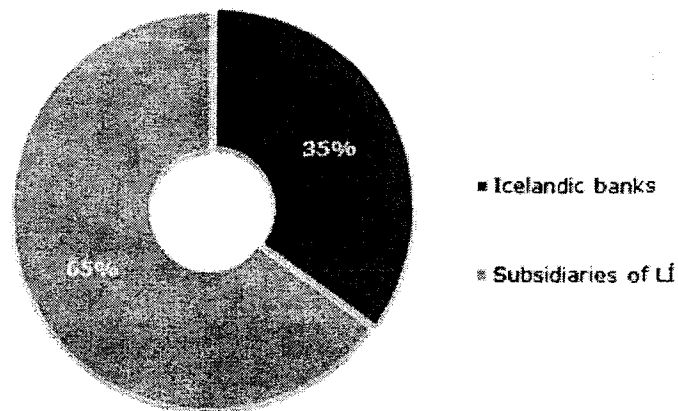




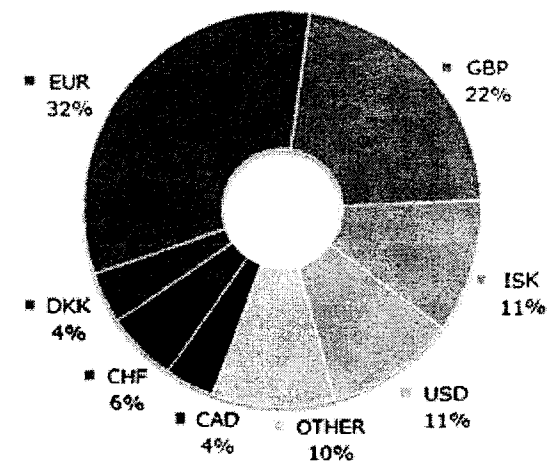
## A – Loans to Financial Institutions

ISKbn	Iceland	UK	NL	Canada	Total
Recorded balance sheet amount	597	121	4	1	722
Amounts subject to set-off	(188)	(13)	0	0	(201)
	409	108	4	1	521
Estimated value	41	3	4	1	48
Recovery rate	10%	2%	100%	100%	9%

### Loans to Financial Institutions



### By Currency of estimated values %







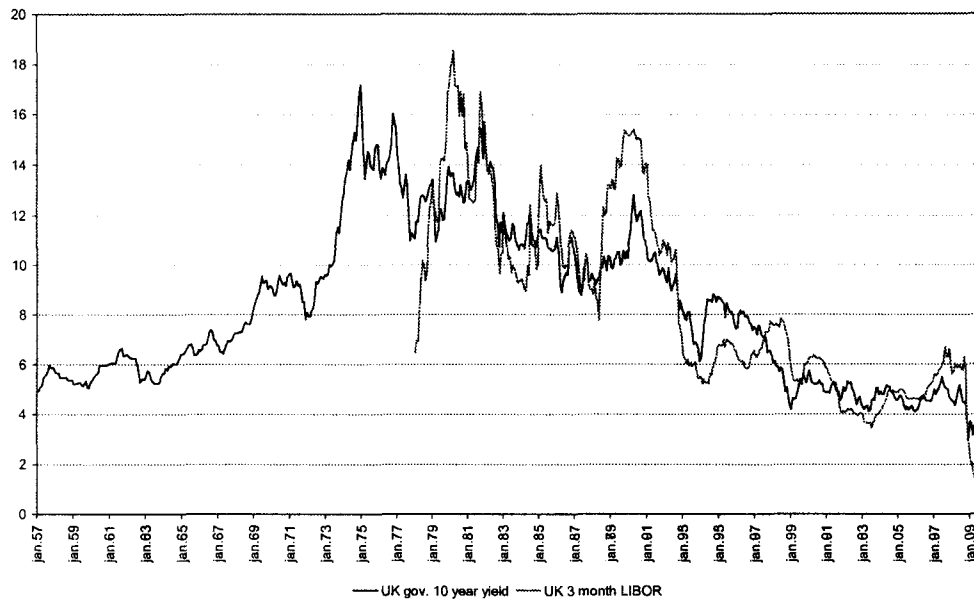


## C – Bonds and Dept Instruments

ISKbn	Iceland	UK	NL	Canada	Total
Recorded balance sheet amount	349	255	0	0	603
Amounts subject to set-off	(181)	(204)	0	0	(386)
	167	50	0	0	218
Estimated value	57	43	0	0	100
Recovery rate	34%	85%			46%



**Mynd 1. Breytilegir 3ja mánaða vextir og 10 ára skuldabréfavextir í Bretlandi frá 1957.**



Vissulega er mögulegt að lækka mætti heildarvaxtakostnað af innstæðuskuldbindingum talsvert ef hægt væri að semja um að hluti lánsfjárhæðarinnar væri á breytilegum vöxtum. Þ.e.a.s. að því gefnu að sammingsaðilarnir féllust á svipað vaxtaálag á breytilega vexti og um hefur verið rætt varðandi álag á fasta vexti. Þessi upphæð yrði að taka mið af raunhæfu mati á þeirri lágmarksupphæð sem samninganefndin teldi yfirgnæfandi líkur á að innheimtust gegnum sölu eigna Landsbanka Íslands á næstu 2 til 3 árum. Þetta fyrirkomulag hefði þó alltaf í för með sér töluverða vaxtaáhættu fyrir ríkissjóð.

Seðlabankinn hefur engar forsendur til að taka tillit til samsetningar eignasafns gamla Landsbanka Íslands við mat á fýsileika þess að ríkissjóður Íslands taki á sig erlendar skuldbindingar á breytilegum vaxtakjörum.

*Taka verður tillit til heildar vaxtaáhættu erlendra skuldbindinga ríkisins.*

Fyrir bankahrunið voru nær allar erlendar skuldir íslenska ríkisins á föstum vöxtum. Þetta hefur breyst umtalsvert á undanförunum mánuðum. Til dæmis taka kjör á fyrirgreiðslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (alls 1,4 milljarður SDR eða um 266 ma.kr.) mið af breytilegum grunnvöxtum. Eins er líklegt að samið verði um breytilega vexti á tvíhliða lánum við Norðurlöndin (alls 2,5 milljarðar USD eða um 306 ma.kr.). Því er líklegt að verulegur hluti erlendra skulda ríkisins beri breytilega vexti. Með tilliti til þessa er óráðlegt að auka vaxtaáhættu ríkissjóðs ennfrekar með frekari lántöku á breytilegum vöxtum.



## E – Loans from Financial Institutions

ISKbn	Iceland	UK	NL	Canada	Total
Balance sheet amount after set-off	84	66	15	0	165



