

Svar

fjármála- og efnahagsráðherra við fyrirspurn frá Vigdísí Hauksdóttur um vaxtakostnað ríkissjóðs af erlendum lánum.

Fyrirspurnin hljóðar svo:

Hvað þarf íslenska ríkið að greiða aukalega á ári í vaxtakostnað af erlendum lánum vegna þess að skuldabréfaútgáfa upp á einn milljarð bandaríkjadala á 6% vöxtum var nýtt til að greiða niður lán Norðurlandanna sem voru á gjalddaga á árunum 2016–2021 og báru meðalvexti upp á 3,2%?

Tilgangur skuldabréfaútgáfu í maí 2012.

Skuldabréfaútgáfu ríkissjóðs á erlendum mörkuðum er ætlað tryggja aðgang landsins að erlendu lánsfé og viðhalda reglubundnum aðgangi að alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum. Með erlendri útgáfu er byggð upp þekking og traust fjárfesta á ríkissjóði Íslands sem útgefanda skuldabréfa á alþjóðlegum markaði og leitast við að byggja upp fjölbreyttan hóp fjárfesta. Aðgengi ríkissjóðs að erlendum mörkuðum er ein af helstu forsendum fyrir afnámi gjald-eyrishafta, auk þess sem að skuldabréfaútgáfur ríkissjóðs liðka fyrir fjármögnun annarra inn-
lendra aðila, eins og fjármála- og orkufyrirtækja.

Í kjölfar efnahagshrunsins 2008, þegar ríkissjóður naut ekki lánstrausts alþjóðlega, fengu ríkissjóður og Seðlabanki Íslands fyrirgreiðslu hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og frá Norðurlöndunum. Lántakan var liður í efnahagsáætlun stjórnvalda og var notuð til styrkingar gjald-eyrisforða Seðlabanka Íslands.

Með skuldabréfaútgáfu í bandaríkjadöllum á fyrri hluta ársins 2011 voru tekin mikilvæg skref inn á alþjóðamarkaði og var staða landsins sem útgefanda á alþjóðamörkuðum enn frekar styrkt með skuldabréfaútgáfunni í maí 2012. Útgáfan var mjög vel heppnuð og var töluverð umframeftirspurn meðal fjárfesta. Skuldabréfið var gefið út til 10 ára og lengdist meðallíftími lánasafns ríkissjóðs við það og er nú 6,5 ár. Útgáfa ríkissjóðs hafði því þann megintilgang að opna varanlega aðgang ríkissjóðs að erlendum mörkuðum. Með þessu var ríkissjóður einnig að ryðja brautina fyrir mögulegar lántökur annarra þar sem kjör allra annarra innlendra lántakenda á erlendum mörkuðum eru miðuð við kjör ríkissjóðs. Til að viðhalda aðgangi að markaði er nauðsynlegt að vera sýnilegur á mörkuðum með reglulegu millibili. Þessi stefna er undirstrikuð í langtímaáætlun um lánamál. Ekki er nokkur vafi á að sú lenging á meðallíftíma lána ríkissjóðs sem leiddi af útgáfunni 2012 var nauðsynleg og til þess fallin að auka traust á ríkissjóði Íslands sem skuldabréfaútgefanda sem væri fær um að endurfjármagna skuldbindingar sínar á erlendum mörkuðum. Það er ekki trúverðugt til lengri tíma að treysta á lánveitingar sem byggðar eru á pólitískum forsendum. Með skuldabréfaútgáfum ríkissjóðs 2011 og 2012 var sýnt fram á getu til lánsfjármögnunar á viðskiptalegum forsendum.

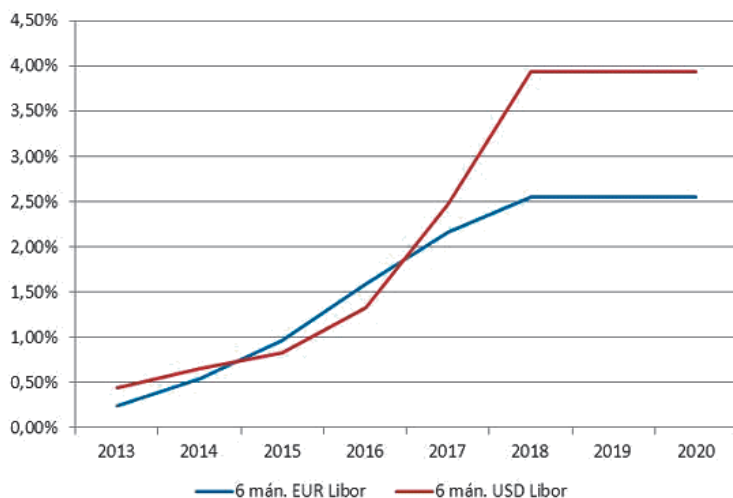
Forgreiðslur Norðurlandalána og AGS.

Þar sem efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins var að fullu fjármögnuð og ekki þörf fyrir frekari lántöku til styrkingar gjaldeyrisforða var tekin ákvörðun um að greiða upp hluta þeirra lána sem voru uppgreiðanleg, fyrst og fremst til að draga úr fjármagnskostnaði. Þar sem ríkissjóður hafði staðfest aðgang sinn að markaði var ákveðið að greiða upp heldur hærri fjárhæð en tekin hafði verið að láni vorið 2012. Greidd voru lán frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Norðurlöndunum. Þau lán voru án uppgreiðslugjalds.

Í desember 2011 hafði ríkissjóður einungis dregið á helming lána sinna við Norðurlöndin. Þegar ljóst var að ekki yrði unnt að lengja svokallað ádráttartímabil lánanna, sem var til ársloka 2012, var ákveðið að draga á lánin að fullu og nýta það fé til forgreiðslu sömu lána og lána sem tekin voru hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum. Jafnframt var þá ákveðið að greiða upp þann hluta eldri lána sem næstur var í tíma og þannig enn lengt í meðallíftíma þeirra lána sem standa að baki gjaldeyrisvaraforða Seðlabankans. Í samræmi við þetta voru inntar af hendi forgreiðslur á Norðurlandalánunum annars vegar í mars 2012 og hins vegar í júní 2012. Næsti gjalddagi þeirra lána er árið 2019.

Þróun vaxtakjara erlendis.

Við undirbúning skuldabréfaútgáfunnar í maí 2012 og ákvörðun um útgáfu á föstum vöxtum var m.a. horft til vaxtastigs í sögulegu samhengi. Verðþróun skuldabréfa ríkissjóðs á eftirmaaði hefur verið allhagstæð, en síðustu mánuði hefur þó verið töluverður titringur á alþjóðamörkuðum og hafa skuldabréf ríkissjóðs ekki farið varhluta af þeirri þróun. Um nokkurt skeið hafa markaðir verið hagstæðari fyrir útgáfu skuldabréfa í bandaríkjadöllum fremur en evrum, en spáð er hækkandi vaxtastigi á erlendum mörkuðum á næstu missirum og árum sem hefur að óbreyttu áhrif á vaxtakjör ríkissjóðs til hækkunar. Á eftirfarandi mynd má sjá spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins um þróun sex mánaða vaxta í evrum og bandaríkjadöllum næstu sjö árin.



Vaxtakjör og samanburður vaxtakostnaðar.

Skuldabréfið sem ríkissjóður gaf út í maí 2012 er með gjalddaga 2022 og ber 5,875% vexti en var gefið út miðað við ávöxtunarkröfu 6,0%. Þegar skuldabréfið var gefið út var ávöxtunarkrafa bandarískra ríkisskuldabréfa til sambærilegrar tímalengdar 1,92%. Vaxtakostnaður

fyrir hvert 12 mánaða tímabil er 60 milljónir bandaríkjadala og á 10 ára lánstímabilinu því heildarvextir um 600 milljónir bandaríkjadala. Miðað við meðalgengi í október 2013, um 121 kr./USD, er vaxtakostnaður hvers 12 mánaða tímabils um 7,3 milljarðar kr. og heildarvaxta-kostnaður á lánstímabilinu um 72,6 milljarðar kr.

Lánskjör eru þau sömu á öllum Norðurlandalánunum, þ.m.t. á láni Noregs til Seðlabanka Íslands. Lánin bera breytilega vexti, þriggja mánaða Euribor-vexti (millibankavextir á evru-markaði) að viðbættu 2,75% álagi. Vaxtakjör lánanna breytast því á þriggja mánaða fresti. Afborganir lánanna áttu að hefjast árið 2014 og ljúka árið 2021. Búið er að forgreiða afborganir árunna 2014–2018, að báðum árum meðtöldum.

Höfuðstóll Norðurlandalánanna hefur breyst fimm sinnum frá árslokum 2009. Dregið var á lánin þrisvar sinnum, fyrst í árslok 2009, þá í lok september 2010 og loks í lok árs 2011, svo sem áður er nefnt. Tvisvar hefur verið greitt inn á lánin, í mars og júní 2012. Meðalvaxta-prósenta Norðurlandalánanna frá upphafi til loka október 2013 er 3,55%. Erfitt er að segja til um hvernig þróun millibankavaxta muni verða á lánstímanum til loka árs 2021, en vís-bendingar eru um, sbr. það sem að framan er rakið, að breytilegir vextir muni fara hækkandi á næstu missirum svo sem fram kemur í spám Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Í sögulegu sam-hengi var vaxtastig mjög lágt á árinu 2012 og fram eftir árinu 2013 og átti það jafnt við um breytilega vexti og fasta vexti.

Lánið sem tekið var árið 2012 og lánin frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Norðurlöndunum eru ósambærileg. Annars vegar er um að ræða styttri lán (þegar tekið er tillit til gjalddaga) á fljótandi vöxtum og hins vegar er um að ræða lengri lán á föstum vöxtum. Að auki er annars vegar um að ræða kúlulán, þar sem vextir eru greiddir á lánstímanum en höfuðstóllinn allur í lokin, og hins vegar er um að ræða afborgunarlán og minnkar því höfuðstóllinn jafnt og þétt. Þá eru lánin ekki í sama gjaldmiðlinum, heldur annars vegar í bandaríkjadöllum og hins vegar í evrum.

Samantekt.

Megintilgangur lántökunnar 2012 var að styrkja aðgang ríkissjóðs að alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum. Aðgengi ríkissjóðs að erlendum mörkuðum er meginforsenda fyrir afnámi gjaldeyrishafta auk þess sem skuldabréfaútgáfur ríkissjóðs liðka fyrir fjármögnun annarra innlendra á erlendum mörkuðum.

Ákvörðun um skuldabréfaútgáfu í bandaríkjadöllum og uppgreiðslur á lánunum frá Norðurlöndunum og Alþjóðagjaldeyrissjóðnum voru aðskildar. Svo sem áður er rakið var dregið á lán Norðurlandanna í desember 2011, en um leið og það var gert var ákveðið að forgreiða styttri enda þeirra lána og lána frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum. Sú aðgerð mæltist vel fyrir og var túlkuð sem merki um styrkleika ríkissjóðs og markaðslega getu hans. Skuldabréfaútgáfan fór fram í maí og var því sjálfstæð ákvörðun. Sú útgáfa byggðist engu að síður á mati Seðlabanka Íslands á æskilegri og nauðsynlegri stærð gjaldeyrisforðans, ekki síst með tilliti til áforma um losun fjármagnshafta. Í kjölfar forgreiðslanna og nýrrar lántöku minnkaði gjaldeyrisforði landsins lítilllega, en meðallíftími lána lengdist markvert.

Þegar lítið er til lántökunnar og uppgreiðslanna er einkum tvennt sem stendur upp úr fyrir ríkissjóð út frá áhættusjónarmiði, farið var úr breytilegum vöxtum í fasta vexti sem dregur úr óvissu og þar með áhættu. Þá jókst meðallánstími safnsins og þar með var dregið úr endurfjármögnunarþörf á næstu árum og þrýstingur á krónuna minnkaði samhliða. Í ljósi mögulegs afnáms hafta var það jákvætt skref. Varðandi lán Alþjóðagjaldeyrissjóðsins eru skilmálar lánsins þess eðlis að eftir því sem meira er tekið að láni umfram kvóta, því hærri voru vextirnir. Það sama má segja ef lánstíminn var lengri en þrjú ár, þá jókst vaxtaálag láns-

ins. Við forgreiðslu lánsins frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum árið 2012 var lánstíminn stytur og útistandandi upphæð einnig sem bæði hafði jákvæð áhrif á vaxtakjör til lækkunar.

Þar sem lánin sem spurt er um eru ósambærileg og nokkur óvissa ríkir um þróun á erlendum vaxta- og lánsfjármörkuðum á næstu árum, er ekki unnt að svara þeirri spurningu hvað þetta kosti ríkið á hverju ári. Spár viðurkenndra aðila benda þó eindregið til þess að breytilegir vextir muni hækka.

Ávinningur af lánastefnunni er að íslenska ríkið á nú greiðan aðgang að erlendum fjármálamörkuðum á ný og útlitið því bjartara hvað varðar lánsfjármöguleika ríkissjóðs og innlendra fyrirtækja í erlendum gjaldmiðlum.