



cutting through complexity

Úr höftum með evru?

Sviðsmynda-
greining á losun
fjármagnshafta

kpmg.is



Óvissa um losun fjármagnshafa og áhrifa þess

Við stöndum enn frammi fyrir mikilli áskorun við losun fjármagnshafa. Vorið 2014 vann KPMG sviðsmyndagreiningu á líklegum áhrifum af losun fjármagnshafa með aðstoð hóps reyndra sérfræðinga og stjórnenda úr atvinnulífinu. Niðurstaða þeirrar vinnu var gefin út í riti sem ber heitið „*Hvað ef...? Sviðsmyndagreining um losun fjármagnshafa*“. Engin veigamikil skref hafa enn verið stigin í átt að losun hafta, þótt sérfræðingar á vegum stjórnvalda hafi unnið mikla undirbúningsvinnu.

Alþýðusamband Íslands, Samtök atvinnulífsins, Félag atvinnurekenda og Viðskiptaráð Íslands óskuðu sameiginlega eftir því að KPMG stýrði aftur vinnu við sviðsmyndagreiningu á losun hafta, en þó með þeirri grunnforsendu að ákveðið hefði verið að ganga í Evrópusambandið (ESB) og taka upp evru. Sviðsmyndagreiningin fjallar um líkleg áhrif af losun fjármagnshafa á atvinnu- og efnahagslíf frá ákvörðun um inngöngu í ESB með upptöku evru fram að upptöku.

Árið 2012 hafði Seðlabanki Íslands komist að þeirri niðurstöðu að innganga í ESB og upptaka evru sé eini raunhæfi kostur Íslendinga annar en íslenska krónan í skýrslunni „*Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum*“. Því voru aðrir kostir í gjaldmiðlamálum en tvíhliða upptaka evru ekki skoðaðir í sviðsmyndagreiningunni.

Árið 2014 var birt skýrsla sem var unnin fyrir þessa sömu aðila af hálfu Alþjóðamálastofnunar, „*Úttekt á aðildarviðræðum Íslands við ESB*“. Þar var m.a. fjallað um færsluvandamálið (e. transfer problem), þ.e. hvernig „*fjármagnsútfærði vegna erlendra skuldbindinga þvingar fram lækkun á raungengi gjaldmiðilsins niður fyrir öll eðlileg þjóðhagsleg viðmið (e. economic fundamentals), sem bæði rýrir lífskjör fólks og skaðar hagkerfið.*“ Skýrsluhöfundar komust að þeirri niðurstöðu að færsluvandinn hyrfi við upptöku evru og upplýsingar um myntskipti myndu nýtast til þess að leysa snjóhengjuvandann. Er þessi sviðsmyndagreining unnin í rökréttu framhaldi af skýrslu Alþjóðamálastofnunar.

Tekið skal skýrt fram að sviðsmyndagreiningin felur á engan hátt í sér afstöðu þátttakenda eða aðstandenda þessarar vinnu til ESB eða inngöngu Íslands í ESB.

Fyrir hönd KPMG vil ég vil færa eftirtöldum einstaklingum kærar þakkir fyrir þátttökuna í þessari sviðsmyndavinnu:

Árni Geir Pálsson, forstjóri Icelandic Group; **Ásdís Kristjánsdóttir**, forstöðumaður efnahagssviðs Samtaka atvinnulífsins; **Björn Brynjúlfur Björnsson**, hagfræðingur Viðskiptaráðs Íslands; **Bryndís Ásbjarnardóttir**, fjármálahagfræðingur Landssamtaka lífeyrissjóða; **Eggert Benedikt Guðmundsson**, fyrrverandi forstjóri N1; **Eggert Pröstur Þórarinnsson**, sérfræðingur á fjármálastöðugleikasviði Seðlabanka Íslands; **Hanna Katrín Friðriksson**, framkvæmdastjóri hjá Iceptharma; **Nikulás Árni Sigfússon**, sérfræðingur í áhættustýringarvörum hjá Íslandsbanka; **Ólafur Briem**, forstöðumaður áhættustýringar Icelandair; **Ólafur Darri Andrason**, deildarstjóri hagdeildar Alþýðusambands Íslands; **Sigurjón Magnússon**, framkvæmdastjóri Eignarhaldsfélagsins Brunns; **Stefán Pétursson**, framkvæmdastjóri fjármálasviðs Arion banka; **Úlfar Steindórsson**, forstjóri Toyota; **Valdimar Ármann**, sjóðsstjóri hjá Gamma; **Yngvi Harðarson**, framkvæmdastjóri Analytica; **Örn Valdimarsson**, framkvæmdastjóri Eyrís Invest.

Sviðsmyndagreining

KPMG vill leggja sitt af mörkum til þess að undirbúningur og umræða um losun fjármagnshafa sé vönduð og fagleg. Sviðsmyndagreining er tól sem stjórnendur geta nýtt sér í stefnumótun, áætlanagerð og áhættustjórnun. Þetta er viðurkennd aðferðafræði sem hefur verið að breiðast hratt út hérlandis.

Við vonum að sú sviðsmyndagreining sem sett er fram á næstu síðum verði stjórnendum fyrirtækja og stofnana gagnlegur vegvísir til að undirbúa sig betur undir framtíðina. Sviðsmyndirnar opna þannig augu lesenda fyrir nýjum möguleikum og/eða ógnunum sem gott er að hafa í huga við stefnumótun, áætlanagerð, áhættustjórnun og annað sem varðar undirbúning fyrirtækja og stofnana fyrir framtíðina.



Svanbjörn Thoroddsen
partner, ráðgjafarsvið KPMG

Óvissa við losun hafta	4
Notkun sviðsmynda	8
Sviðsmyndirnar fjórar	
Íslenski draumurinn	10
Vonarneisti	12
Lága drifið	14
Línudans	16
Niðurstöður	18

Óvissa við losun hafta

Fjármagnshöftin á Íslandi hafa í för með sér beinan kostnað vegna utanumhalds og umsýslu á borð við eftirlit, útboð, undanþágubeiðnir, ráðgjöf o.fl., sem borinn er af hinu opinbera og íslenskum fyrirtækjum. Þá fela þau í sér óbeinan kostnað, t.a.m. með efnahagslegum afleiðingum í formi minni nýliðunar og hægari vaxtar fyrirtækja. Jafnframt hafa fjármagnshöftin neikvæð áhrif á þátttöku Íslands í alþjóðaviðskiptum. Því má segja að losun fjármagnshafta sé eitt mest aðkallandi hagsmunamál íslensks viðskiptalífs.

Margir óvissuþættir tengjast losun haftanna sem munu hafa áhrif á starfsumhverfi fyrirtækja. Hér verður fjallað um þá helstu.

Snjóhengjan

Ekki er vitað hversu miklar krónueignir munu leita í erlenda gjaldmiðla við losun hafta. Þessar krónueignir eru oft nefndar snjóhengjan og má skipta í fernt:

1. Skammtíma krónueignir erlendra aðila

Töluvert hefur gengið á innlán og skammtíma skuldabréf í eigu erlendra aðila, en þessar eignir hafa lækkað úr 644 ma.kr. í árslok 2008 í 302 ma.kr. í október 2014. Svo virðist sem gjaldeyrisútboð Seðlabanka Íslands hafi liðkað þar um. Lítil óvissa er um stærð og eðli þessara eigna.

2. Krónueignir innlánsstofnana í slitameðferð

Þessi liður felst í krónueignum gömlu bankanna sem þarf að skipta í erlenda gjaldmiðla við uppgjör þeirra. Veruleg óvissa felst í áhrifum innlánsstofnana í slitameðferð og hversu mikið krónumagn mun á endanum leita inn á gjaldeyrismarkaði vegna þessa, en það veltur m.a. á niðurstöðum málefna gömlu bankanna.

3. Fjárfestingarþörf innlendra aðila erlendis

Lífeyrissjóðirnir vega þyngst í þessum flokki en fjárfestingarþörfin eykst samhliða nettó innflæði í

sjóðina og þörf þeirra til að fjárfesta ákveðnum hluta þess erlendis.

Til þess að ná um 30% hlutfalli erlendra eigna af hreinni eign, sem er sama hlutfall og sjóðirnir áttu fyrir tilkomu fjármagnshafta, þurfa þeir að fjárfesta um 180 milljörðum króna erlendis.

4. Aðrir innlendir aðilar

Leiða má líkum að því að fleiri innlendir aðilar muni fara með fjármagn erlendis við losun hafta. Hversu háa fjárhæð er um að ræða ríkir hins vegar mikil óvissa.



Veruleg óvissa er um stærð snjóhengjunnar sem skýrist ekki fyrr en í kjölfar endanlegrar losunar haftanna. Þá á eftir að koma í ljós hversu hratt krónueignir munu leita út á gjaldeyrismarkaði við losun hafta sem mun skipta verulegu máli fyrir gengisþróun íslensku krónunnar.



Áætlun um losun fjármagnshafta

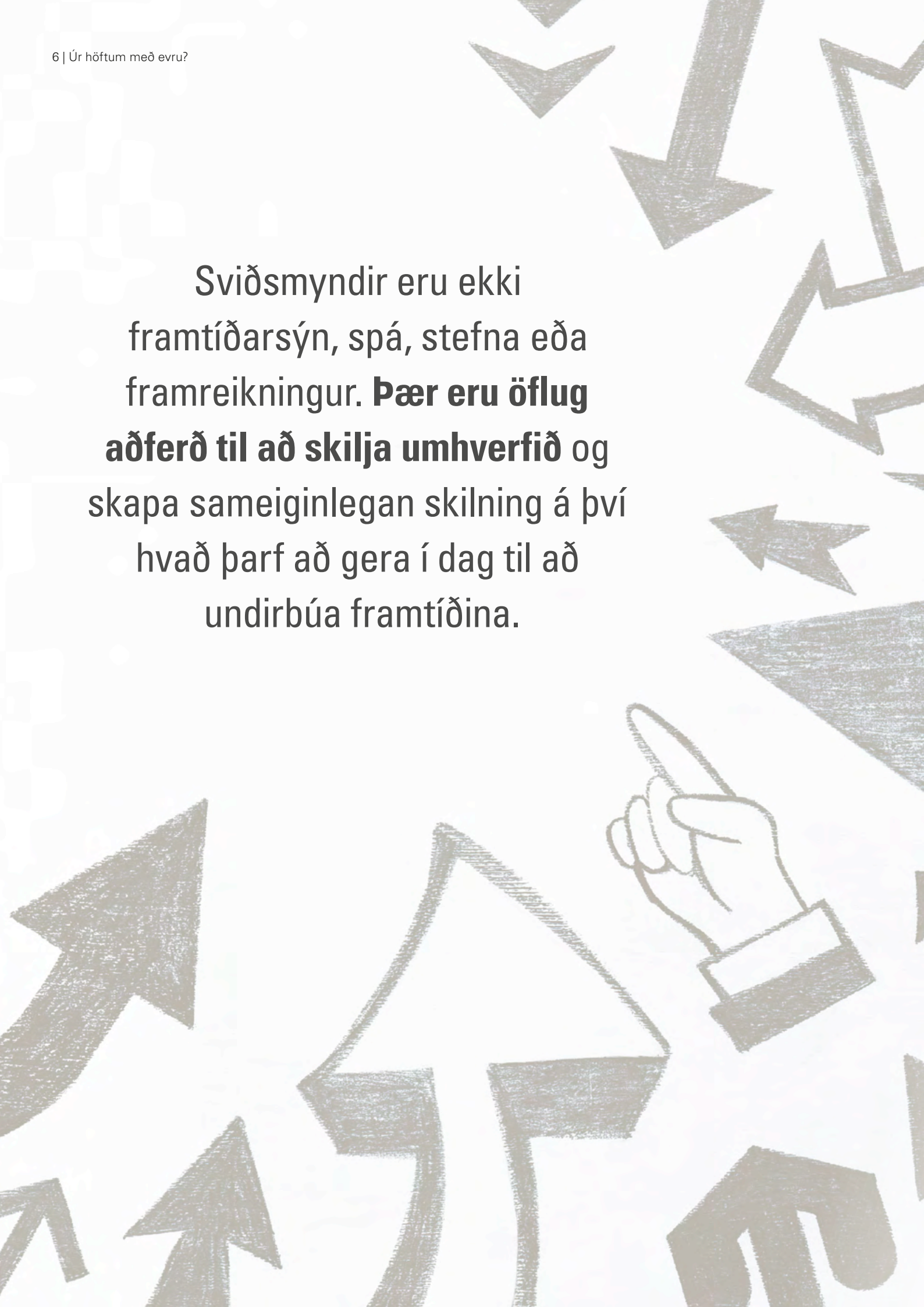
Undanfarin tvö ár hefur losun fjármagnshafta að mestu verið í formi gjaldeyrisútbóta Seðlabanka Íslands. Nýverið hefur verið lögð aukin áhersla á áætlun varðandi næstu skref við losun fjármagnshaftanna. Stýrinefnd, samráðsnefnd þingflokka og ráðgjafahópur um losun hafta hafa verið sett á fót til að vinna að áætluninni.

Meðhöndlun innlánsstofnana í slita-meðferð og áhrif þeirra á snjóhengjuna kemur til með að skipta verulegu máli upp á framvinduna. Þá er einnig mikilvægt að unnið verði eftir trúverðugri áætlun um losun hafta.

Að týnast ekki í óvissunni

Framtíðin er mjög óræð þegar kemur að losun fjármagnshaftanna. Margar núverandi stærðir eru óljósar og þegar óvissu um framþróun lykilstærða er bætt við er nánast ógerningur að segja til um framvinduna. Eðlilegt er að í slíku umhverfi spyrji stjórnendur fyrirtækja sig hvort ekki sé best að bíða bara og sjá? Sem betur fer geta fyrirtæki nýtt sér sviðsmyndagreiningar, sem eru einmitt hannaðar til að undirbúa óræða framtíð.

Sviðsmyndir eru ekki
framtíðarsýn, spá, stefna eða
framreikningur. **Þær eru öflug
aðferð til að skilja umhverfið** og
skapa sameiginlegan skilning á því
hvað þarf að gera í dag til að
undirbúa framtíðina.



Notkun sviðsmynda

Óvissupættir

Þróun heimsmála og sviptingar í íslensku efnahagslífi hafa beint athygli margra að því hvort hægt er að sjá betur fyrir hugsanlega þróun samfélagsins og viðskiptaumhverfisins. Eru til aðferðir sem gera mönnum kleift að búa sig undir óvæntar breytingar og áföll með skipulagðari hætti en raun hefur verið hér á landi? Er hægt að koma sér upp vísbendingum og viðbúnaði til að átta sig á og undirbúa skyndilega þróun með skjótari og markvissari hætti?

“To think the unthinkable”

Fyrir rúmum 50 árum velti olíufélagið Royal Dutch Shell fyrir sér spurningum af þessu tagi og mótaði aðferðafræði sem síðan hefur verið þróuð nánar og er nú notuð víða um heim, bæði af einkaaðilum og opinberum aðilum. Aðferðafræðin, sem hefur verið kennd við sviðsmyndir (e. scenarios), er nýtt enn í dag af Shell og er þeim eignuð setningin „to think the unthinkable...“, að hugsa um það sem er óhugsandi, sem er lýsandi fyrir þessa nálgun við skoðun á umhverfinu. Sviðsmyndaaðferðin byggir á fastmótuðu vinnuferli og er gjarnan skilgreind sem: „stýrt vinnuferli margra þátttakenda til að afla þekkingar á framtíðinni á kerfisbundinn hátt og skapa sameiginlega langtímasýn með það að markmiði að hvetja til ákvarðanatöku og aðgerða“.

Það hefur alltaf verið erfitt að spá fyrir um framtíðina og sviðsmyndaaðferðin snýst ekki um hvað muni gerast, heldur að átta sig betur á því hvað gæti gerst

og hvaða afleiðingar slíkir atburðir gætu haft. Því er aðferðin mikið notuð við undirbúning stefnumótunar fyrirtækja, við áætlanagerð og ekki hvað síst við áhættugreiningu. Þetta vinnuferli hjálpar okkur þannig að skilja betur hverjar geti verið hugsanlegar afleiðingar tiltekinna ákvarðana, áður en til ákvarðanatöku kemur.

Allt er breytingum háð

Við Íslendingar höfum á undanförunum árum reynt það á eigin skinni að þróun margra þátta í starfsumhverfi fyrirtækja hefur orðið með öðrum hætti en jafnvel elstu menn reiknuðu með. Má sem dæmi nefna skyndilega brottför hersins, eldgos í Eyjafjallajökli og hrun íslenska bankakerfisins. Allar atvinnugreinar búa við ytri og óræða drifkrafta sem geta gjörbreytt stöðu fyrirtækja.

Sviðsmyndavinnuferlið við að greina þróun drifkraftanna bætir yfirsýn og ákvarðanir stjórnenda. Þeir verða þannig betur búnir til að mæta hinu óvænta.

Fjölögum valkostum

Með því að skoða ógnanir og tækifæri út frá mörgum hugsanlegum framtíðarmyndum, sjáum við fleiri möguleika en ella og komum gjarnan auga á atriði sem okkur hefði annars yfirsétt. Með því að setja starfsemina inn í mismunandi starfsumhverfi í framtíðinni sjáum við hvernig hún getur þróast með ólíkum hætti. Þannig fáum við betri skilning á hvaða valmöguleikum við stöndum frammi fyrir.

Markmið sviðsmyndagreiningarinnar er að svara spurningunni:

Hvaða áhrif mun losun fjármagnshafta samhliða upptöku evru hafa á starfsumhverfi íslenskra fyrirtækja?

Forsendur sviðsmyndagreiningarinnar

Bent hefur verið á að upptaka evru í kjölfar inngöngu í Evrópusambandið (ESB) gæti verið heppileg leið að fullri losun fjármagnshafta. Í þessari sviðsmyndagreiningu verður unnið út frá þeirri forsendu að ákvörðun hafi verið tekin um inngöngu í Evrópusambandið með upptöku evru.

Valkostir í gjaldeyrismálum þjóðarinnar voru teknir út með ýtarlegum hætti í skýrslu Seðlabanka Íslands „Valkostir Íslands í gjaldmiðils- og gengismálum“. Þar segir meðal annars: „Þegar lítið er til allra þessara þátta virðist tenging við eða upptaka evru augljósasti kosturinn, sé á annað borð ákveðið að tengja gengi krónunnar öðrum gjaldmiðli eða að taka hann upp.“ Hvað varðar einhliða upptöku evru segir: „Eins og nú standa sakir er ljóst að engir samningar verða gerðir um upptöku evru nema í gegnum hið skilgreinda ferli Evrópusambandsins.“

Bent hefur verið á upptöku evru sem leið að losun fjármagnshafta, m.a. í skýrslu Alþjóðamálastofnunar, Úttekt á aðildarviðræðum Íslands við ESB, þar sem segir m.a.: „Fjármagnshöftin stafa af færsluvanda (e. transfer problem) íslenska mynsvæðisins. Það eru einfaldlega takmörk fyrir því hvað

hægt er að flytja mikil verðmæti frá einu mynsvæði til annars á skömmum tíma. Eins og staðan er nú eru miklar krónueignir til staðar, í eigu bæði innlendra og erlendra aðila, sem gætu leitað úr landi um leið og gjaldeyrismarkaðurinn yrði opnaður. Sú hætta er því til staðar að fjármagnsútfærði muni þvinga fram lækkun á raungengi gjaldmiðilsins niður fyrir öll eðlileg þjóðhagsleg viðmið sem bæði rýrir lífsskjör fólks og skaðar hagkerfið. Færsluvandinn hyrfi við upptöku evru þar sem Ísland yrði hluti af stærra mynsvæði. Ef myntskipti liggja fyrir innan einhvers ákveðins tíma er hægt að nýta þær upplýsingar strax til þess að leysa snjóhengjuvandann.“

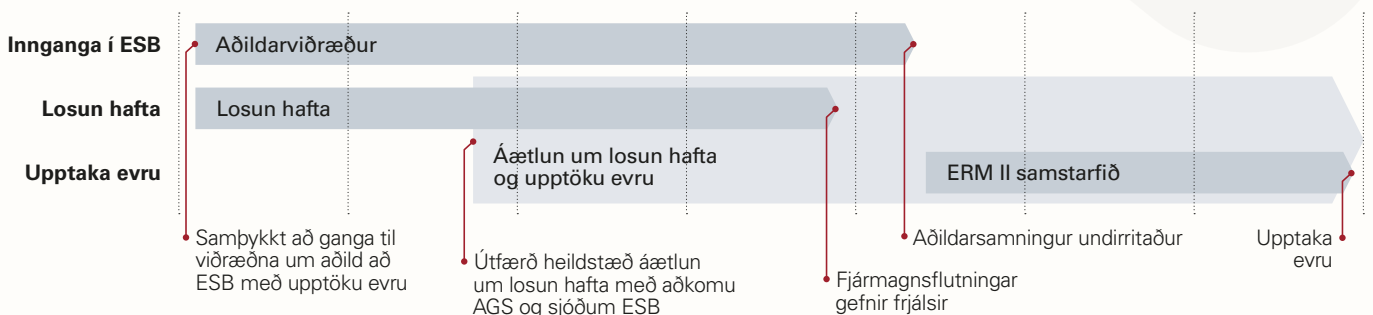
Þegar ákvörðun hefur verið tekin um upptöku evru hefst umsóknarferli um inngöngu í myntbandalagið. Þegar höftin hafa verið að fullu losuð er gert ráð fyrir inngöngu í ESB og að aðlögunarferli hefjist með ERM II samstarfinu um gjaldeyrismál. Unnið er út frá þeirri forsendu að ERM II samstarfið taki 2-4 ár þegar Maastricht-skilyrðunum verður náð og endi með upptöku evru.

Sviðsmyndagreiningin tekur til tímabilsins fram að upptöku evru en sérstaklega er horft til næstu 5 ára eftir að ákvörðun

er tekin um inngöngu í ESB og upptöku evru. Í skýrslu Alþjóðamálastofnunar er fjallað um aðkomu ESB að inngöngu tilvonandi aðildarríkja sem búa við fjármagnshöft í ESB:

„Afnám fjármagnshafta fer þó fjarri því að vera eitthvert nýtt mál fyrir tilvonandi aðildarríki ESB, því það verkefni hefur blasað við mörgum fyrrum astantjaldslöndum. Árið 1990 var stofnaður sérstakur sjóður, svonefndur Macro-Financial Assistance Fund (MFA), til þess að styðja Evrópusambandslönd við haftafnám með lausafjárþyrngreiðslu og/eða bregðast við alvarlegum vandræðum vegna greiðsluflæðis.“

Í sviðsmyndagreiningunni var því gert ráð fyrir að heildstæð áætlun um losun hafta og upptöku evru yrði mótuð og henni framfylgt. Þannig væri minni hætta á breytingum á gjaldeyrismörkuðum þegar þáttaskil á borð við frjálsa fjármagnsflutninga verða. Atburðarrásin í sviðsmyndunum gæti því lítið út með eftirfarandi hætti.



Sviðsmyndunum var stillt upp út frá drifkröftunum hagvöxtur eða samdráttur í helstu viðskiptalöndum annars vegar og hæg eða hröð losun fjármagnshafta hins vegar. Sviðsmyndunum voru gefin lýsandi heiti; **Íslenski draumurinn, Vonarneisti, Lága drifið og Línudans.**

Hagvöxtur í viðskiptalöndum

Lágt vaxtastig í heiminum ber ávöxt og fjárfesting eykst. Mikil neysluaukning fylgir í kjölfarið og verulegur hagvöxtur myndast í Evrópu og Bandaríkjunum. Verð á sjávarafurðum, orku og áli hækkar.

Hæg losun fjármagnshafta
Hægt gengur á snjóhengjuna og stjórnvöld stíga varlega til jarðar varðandi losun haftanna. Þau skref sem tekin eru til að losa höftin valda minniháttar söluprýsting á krónuna.

Hröð losun fjármagnshafta
Stór skref eru tekin á skömmum tíma, þrátt fyrir að snjóhengjan sé ekki horfin. Mikill söluprýstingur á krónuna samhlíða því að fleiri aðilum er hleypt út.

Línudans

Íslenski draumurinn

Lága drifið

Vonarneisti

Samdráttur í viðskiptalöndum

Áhrifa fjármálakrisunnar gætir áfram og fleiri lönd (jafnvel Bandaríkin) lenda í greiðsluferfiðleikum. Fjárfestar eru áhættufæltnir og halda að sér höndum. Verð á sjávarafurðum, orku og áli lækkar eða eru stöðug.



Sviðsmynd – þróunin eftir ákvörðun

Íslenski draumurinn

Hröð losun hafta – hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum

Erlendar fjárfestingar jukust strax í kjölfar losunar hafta vegna aukinnar tiltrúar fjárfesta á íslensku viðskiptaumhverfi.

Gengi krónunnar

Við losun hafta styrktist gengi krónunnar lítillega. Vaxandi útflutningstekjur, jákvæður vaxtamunur og greitt aðgengi að lausafjármagni í gegnum aðildarferlið við Evrópusambandið leiddi til þess að innflæði fjármagns var meira en útflæði fyrst um sinn. Gengið veiktist síðan lítillega í kjölfarið þegar fjárfestar innlands nýttu tækifærið við styrkinguna og færðu fjármuni úr landi.

Þessi þróun hélt áfram, styrking vegna aukins innflæðis og veiking vegna færslu fjármuna erlendis á víxl. Gengis-sveiflurnar minnkuðu þó smám saman eftir því sem nær dró aðild. Að lokum varð gengið nokkuð stöðugt í kringum það skiptigengi sem stjórnvöld stefndu að við upptöku evru.

Verðbólga

Aukin framleiðsluspenna myndaðist vegna fjármagnsinnflæðis, aukins peningamagns í umferð og þrýstings á eignamörkuðum. Laun hækkuðu og bæði einkaneysla og fjárfesting jukust. Verðbólga fór upp í 4-5% en lækkaði síðan smám saman og færðist nær Maastricht-skilyrðum Evrópusambandsins í kjölfar vaxtahækkana Seðlabankans.

Vaxtastig

Seðlabankinn hækkaði nafnvexti hratt í kjölfar losunar hafta vegna vaxandi verðbólguþrýstings. Raunvextir voru þó

óbreyttir. Með lækkanði verðbólguvæntingum hófst lækkunarferli vaxta, sem eru þó enn í hærra lagi til að tryggja að Maastricht-skilyrðin væru uppfyllt. Langtímavextir lækkuðu hins vegar smám saman í átt að vöxtum evrusvæðisins.

Lánshæfi

Lánshæfi ríkissjóðs var hækkað í kjölfar betri efnahagshorfa í heiminum og þegar trúverðug áætlun um losun hafta komst til framkvæmda. Samhliða lækkuðu vaxtakjör ríkissjóðs smám saman og í kjölfarið lánshæfi og vaxtakjör annarra innlendra aðila.

Kaupmáttur

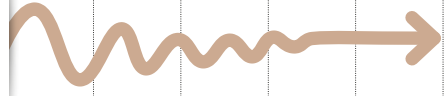
Kaupmáttur jókst við losun en verðbólgan hélt aftur af henni og vaxtahækkunar Seðlabankans ollu því að aukningin gekk að hluta til baka. Vaxandi framleiðni í kjölfar nokkurs verðlagsstöðugleika og jákvæðra væntinga viðskiptalífsins olli síðan nokkuð stöðugri kaupmáttaraukningu í kjölfarið.

Inn- og útflutningsgreinar / viðskiptajöfnuður

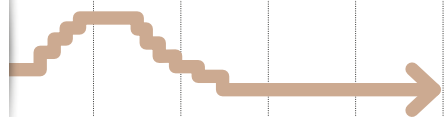
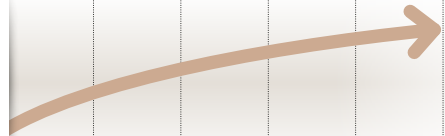
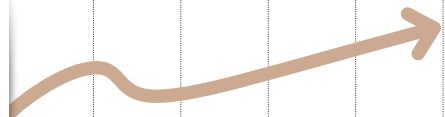
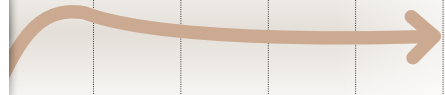
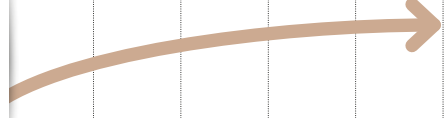
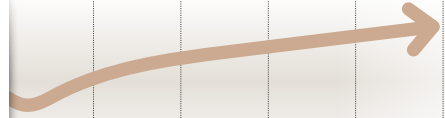
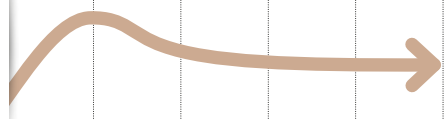
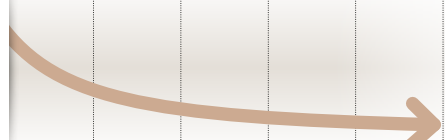
Innflutningsgreinar styrktust í krafti aukinnar einkaneyslu og bættra viðskiptakjara. Vaxtahækkunar Seðlabankans slógu að hluta til á þessa þróun. Uppsöfnuð fjárfestingarþörf í tækjum og rekstrarinnviðum leiddi til vaxandi fjárfestinga innflutningsgreina.

Próun krónunnar

Styrking



Veiking

Verðbólga**Vaxtastig****Lánshæfi ríkisins****Kaupmáttur****Áhrif á innflutningsgreinar****Áhrif á útflutningsgreinar****Viðskiptajöfnuður****Fjárfesting innanlands****Brotthvarf fyrirtækja**

Útflutningsgreinar styrktust einnig vegna hærra afurðaverðs í kjölfar hagvaxtar í viðskiptalöndum. Væntingar um bætt aðgengi að mörkuðum í kjölfar Evrópusambandsaðildar ýttu undir fjárfestingar í tækjum og rekstrarinnviðum.

Viðskiptajöfnuður hélst áfram nokkuð jákvæður og breyttist lítið. Þar jöfnuðust út áhrifin af aukinni einkaneyslu annars vegar og bættum viðskiptakjörum og vaxandi tekjum útflutningsgreinanna hins vegar.

Fjárfestingar innanlands

Erlendar fjárfestingar jukust strax í kjölfar losunar hafta vegna aukinnar tiltrúar fjárfesta á íslensku viðskiptaumhverfi. Þar spiluðu trúverðug aðildar- og afnámsferli í samráði við ESB og AGS lykilhlutverk. Háir raunvextir samanborið við önnur ríki samhliða aukinni tiltrú leiddu því til verulegs innflæðis fjármagns sem vó upp það útlæði sem átti sér stað.

Nýliðun og brotthvarf fyrirtækja

Hröð losun hafta og raunhæfar væntingar um aðild að Evrópusambandinu ásamt upptöku alþjóðlegrar myntar stöðvaði fyrirhugaðan brotthlutning fyrirtækja og jók nýliðun innanlands. Það átti sérstaklega við um útflutningsgreinar sem höfðu væntingar um bætt aðgengi að alþjóðlegum mörkuðum.



Sviðsmynd – þróunin eftir ákvörðun

Vonarneisti

Hröð losun hafta – samdráttur í helstu viðskiptalöndum

Losun hafta og stöðugleiki í gengi gerði Ísland að áhugaverðari fjárfestingarkosti fyrir erlenda aðila.

Gengi krónunnar

Gengi krónunnar veiktist nokkuð eftir losun hafta en leitaði fljótlega í jafnvægis sem raunhagkerfið stóð undir. Ekki varð mikill þrýstingur á gengi krónunnar frá erlendum eigendum krónueigna þar sem þeir bjuggust við að krónueignir þeirra færðust sjálfkrafa yfir í evrur innan ásættanlegs tíma. Hækkun vaxta í kjölfar losunar hafta dró einnig úr vilja þeirra til að færa krónueignir úr landi. Þeir voru einnig viljugir til að fjárfesta á Íslandi þar sem samdráttur var í helstu efnahagskerfum heimsins.

Verðbólga

Verðbólga jókst í kjölfar gengisveikingarinnar en hjaðnaði hratt þegar krónan leitaði aftur í jafnvægi. Verðbólgan hélst síðan lág vegna stöðugleika í gengi og verðhjöðunar í helstu viðskiptalöndunum.

Vaxtastig

Seðlabankinn hækkaði vexti hratt til að styðja við krónuna fyrst eftir losun hafta. Hærrí vextir löðuðu erlent fjármagn til landsins sem studdi við krónuna. Vegna styrkingar krónunnar og lækkanði verðbólgu lækkuðu vextir aftur. Til lengri tíma lækkuðu vextir frekar og leituðu í átt að evruvöxtum.

Lánshæfi

Greið losun hafta hækkaði lánshæfismat landsins og hafði jákvæð áhrif á þau vaxtakjör sem íslenska ríkinu og fyrir-tækjum buðust.

Kaupmáttur

Eftir losun hafta lækkaði kaupmáttur vegna aukinnar verðbólgu í kjölfar veikingar krónunnar. Kaupmáttur jókst þó fljótlega aftur með styrkingu krónunnar. Kaupmáttur hélst síðan nokkuð stöðugur. Samdráttur í helstu viðskiptalöndum með tilheyrandi áhrifum á útflutningsverðmæti hélt aftur af frekari kaupmáttaraukningu.

Inn- og útflutningsgreinar

Staða innflutningsgreina versnaði nokkuð í kjölfar losunar hafta vegna skammvinnrar veikingar krónunnar. Með styrkingu krónunnar batnaði staðan aftur.

Hagur útflutningsgreina vænkaðist nokkuð í fyrstu vegna veikingar krónunnar en þegar krónan styrktist aftur gekk sá bati til baka. Versnandi viðskiptakjör leiddu síðan til þess að hagur útflutningsgreina versnaði.

Viðskiptajöfnuður batnaði nokkuð í fyrstu en versnaði síðan aftur þegar gengið styrktist og viðskiptakjör versnuðu.



Sviðsmynd – þróunin eftir ákvörðun

Lága drifið

Hæg losun hafta – samdráttur í helstu viðskiptalöndum

Aukin bjartsýni vegna upphafs losunarferlis og ákvörðunar um inngöngu í ESB dró úr brotthvarfi fyrirtækja frá Íslandi.

Gengi krónunnar

Slæm viðskiptakjör erlendis og hæg losun hafta höfðu í för með sér að krónan veiktist lítillega til skemmri tíma. Væntingar um inngöngu juku tiltrú fjárfesta sem hægði á veikingunni þegar leið á tímabilið.

Verðbólga

Við aðstæður samdráttar í efnahagslífi helstu viðskiptalanda og lítils háttar veikingu krónu framan af tímabilinu hélst verðbólgan við verðból gumarkmið Seðlabankans.

Vaxtastig

Seðlabankinn hélt vöxtum háum fyrri hluta tímabilsins, en þróun krónu og verðbólguvæntingar kölluðu þó ekki á frekari hækkun. Þegar leið að upptöku evru lækkuðu langtímavextir í átt að evruvöxtum.

Lánshæfi

Aðildarumsókn að Evrópusambandinu hafði strax áhrif til hækkunar á láns-hæfismati ríkisins. Þegar leið á tímabilið og Ísland færðist nær því að uppfylla Maastricht skilyrðin, þ.m.t. með losun fjármagnshafna, hækkaði lánshæfið enn frekar.

Kaupmáttur

Ytri aðstæður leiddu til versnandi kaupmáttar en væntingar um upptöku evru og losun hafta vögu á móti. Kaupmáttur hélst nánast óbreyttur á tímabilinu.

Inn- og útflutningsgreinar

Ákvörðun um inngöngu í ESB og þegar ferlið hófst, leiddi til væntinga um lækkun á verði innfluttrar neytendavöru í náninni framtíð. Neytendur héldu að sér höndum framan af en þegar nær dró inngöngu og áhrifa fór að gæta m.a. í formi styrkingu krónunnar jókst innflutningur á ný og náði fyrra jafnvægi.

Lítill sem enginn vöxtur varð í útfluttu magni. Verðmæti hefðbundinna útflutningsafurða dróst saman þegar á leið en vöxtur var í öðrum útflutningsgreinum á seinni hluta tímabilsins, þar sem ferðaþjónusta dró vagninn.

Viðskiptajöfnuður versnaði til skemmri tíma með óbreyttum innflutningi og lægra útflutningsverðmæti, en rétti síðan úr sér á seinni hluta tímabilsins.



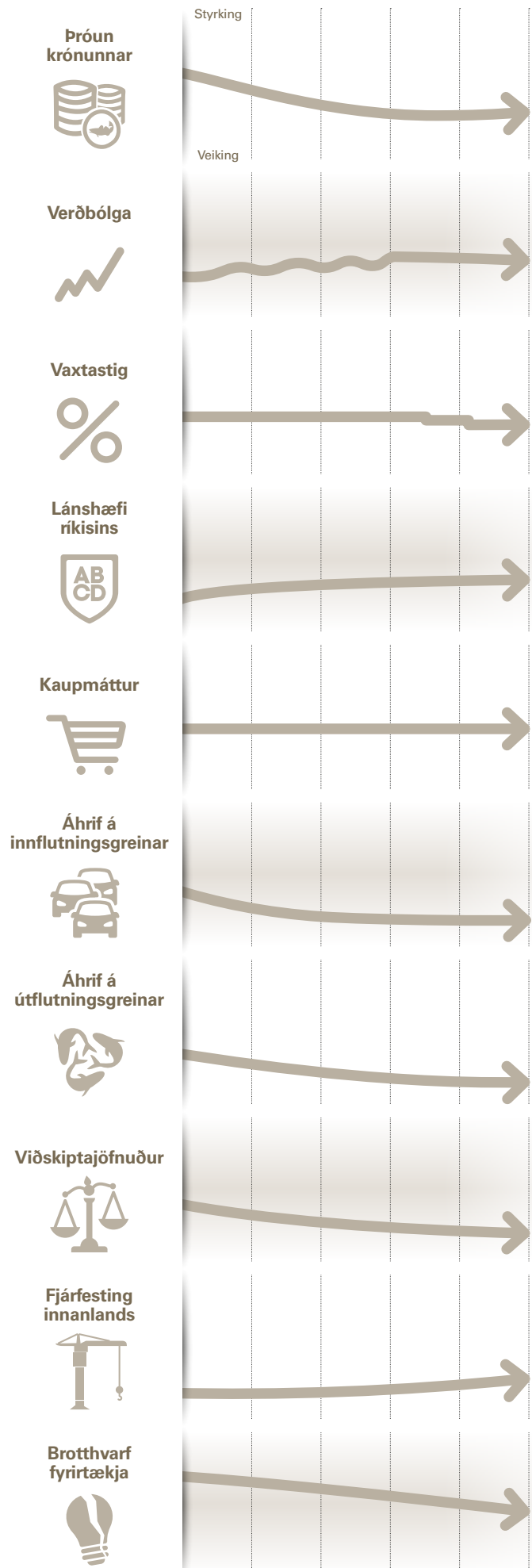
Fjárfestingar innanlands

Við upphaf losunarferlisins og ákvörðunar um inngöngu í ESB skapaðist jákvæðari umgjörð, en sú aukna fjárfesting sem vænta mátti í kjölfarið hefur aðeins nýlega byrjað að skila sér.

Fjárfesting innlendra aðila var óbreytt framan af en jókst með lækkandi vaxtastigi. Þar spilaði fjárfestingarþörf nýrra útflutningsgreina eins og ferðaþjónustu stórt hlutverk.

Nýliðun og brotthvarf fyrirtækja

Aukin bjartsýni vegna upphafs losunarferlis og ákvörðunar um inngöngu í ESB dró úr brotthvarfi fyrirtækja frá Íslandi. Áhrif á nýliðun urðu lítil sem engin framan af, en þegar leið á tímabilið leiddu væntingar í kjölfar aðildarumsóknar til þess að nýliðun jókst lítillega.





Sviðsmynd – þróunin eftir ákvörðun

Línudans

Hæg losun hafta – hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum

Fjárfesting innanlands tók fljótlega við sér samhliða aukinni bjartsýni og auknum umsvifum í hagkerfinu.

Krónan

Batnandi viðskiptakjör erlendis höfðu fyrst um sinn áhrif til styrkingar á gengi krónunnar. Trúðverðugleiki landsins jókst samhliða því sem ákvörðun var tekin um að ganga inn í Evrópusambandið. Við tók aukið innflæði erlendra fjárfestingar sem styrkti krónuna enn frekar. Þegar líða tók á upptöku evrunnar nálgaðist krónan skiptigengið, sem svipaði til þess gengis sem var þegar ákvörðun var tekin um inngöngu í Evrópusambandið.

Verðbólga

Verðbólgan hjaðnaði samhliða styrkingu krónunnar. Hins vegar tók innlend eftirspurn nokkuð kröftuglega við sér og eignaverð hækkaði þegar væntingar tóku að rísa sem hafði áhrif til aukinnar verðbólgu á ný.

Vaxtastig

Seðlabankinn lækkaði stýrivexti samhliða hjöðnun verðbólgunnar. Þegar verðbólgan tók að rísa á ný í kjölfar aukinnar eftirspurnar, hækkaði eignaverðs og veikingar krónunnar hækkaði Seðlabankinn stýrivexti á nýjan leik. Skammtíma raunvextir héldust hins vegar óbreyttir og langtímavextir lækkuðu í átt að evruvöxtunum þegar líða tók á tímabilið.

Lánshæfi

Lánshæfismat ríkisins hækkaði strax við ákvörðunina um að ganga inn í Evrópusambandið. Þegar öll Maastricht skilyrðin höfðu verið uppfyllt batnaði lánshæfi ríkisins enn frekar. Erlend vaxtakjör lækkuðu því bæði fyrir ríkið sem og innlend fyrirtæki og aðgengi innlendra fyrirtækja að erlendum lána- mörkuðum opnaðist.

Kaupmáttur

Kaupmáttur heimila jókst fyrst um sinn samhliða styrkingu krónunnar og hjaðnandi verðbólgu. Hins vegar dró lítillega úr kaupmætti þegar verðbólgan tók að vaxa á nýjan leik. Bætt rekstrarskilyrði við losun hafta leiddu til aukinnar framleiðni í hagkerfinu og kaupmáttur jókst því á ný er líða tók að upptöku evrunnar og endaði á svipuðum stað og í upphafi tímabils.

Inn- og útflutningsgreinar

Staða innflutningsgreina styrktist samhliða aukinni innlendri eftirspurn, bæði í einkaneyslu og fjárfestingu. Fjárfestingar innflutningsgreina tóku jafnframt við sér í kjölfar aukinna umsvifa.

Batnandi viðskiptakjör og herra láns- hæfi studdu við útflutningsgreinar og fjárfestingar í flestum útflutningsgreinum tóku að vaxa. Áhrifin voru þó mismunandi milli atvinnugreina. Þannig hafði styrking krónunnar neikvæð áhrif á ferðaþjónustuna sem gengu til baka þegar líða tók á tímabilið.



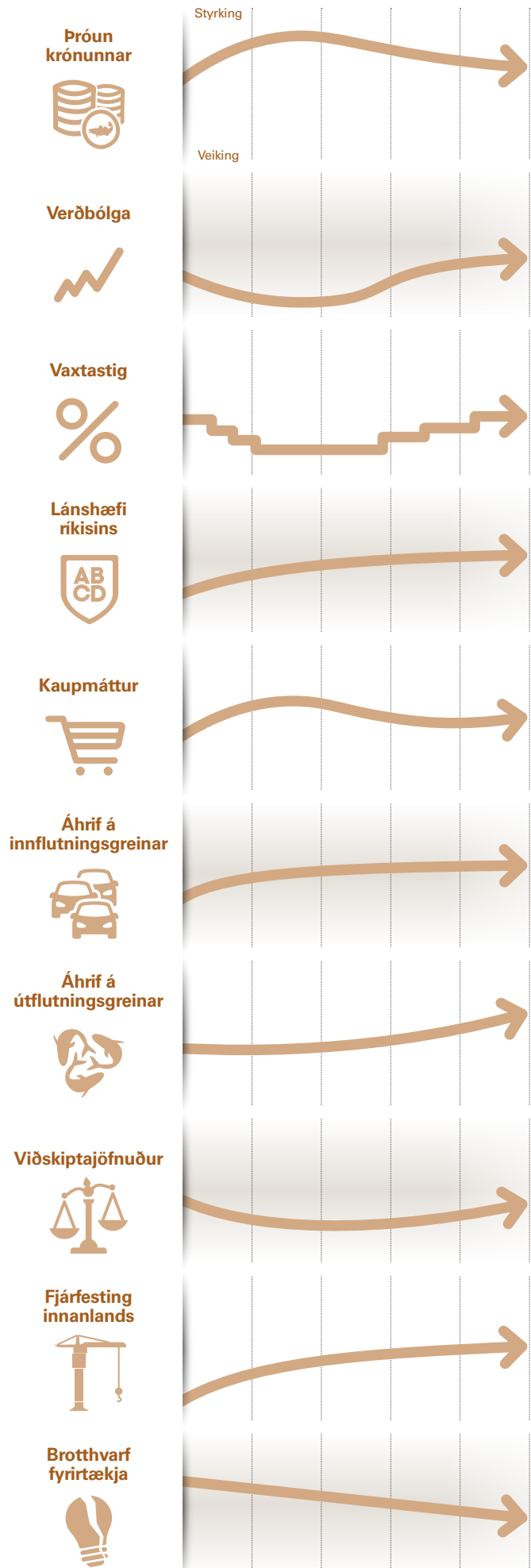
Vöruskipajöfnuður versnaði þrátt fyrir batnandi viðskiptakjör vegna kröftugs vaxtar innlendrar eftirspurnar. Ferðamönnum fækkaði sem sóttu landið heim og hafði sterkari króna og hækkandi raungengi þar áhrif. Þjónustujöfnuðurinn sem hafði verið einn helsti áhrifaþáttur viðskiptajafnaðar skrapp því saman. Viðskiptajöfnuður varð fljótlega neikvæður en batnaði á ný þegar krónan tók að veikjast.

Fjárfesting innanlands

Fjárfesting innanlands tók fljótlega við sér samhliða aukinni bjartsýni og auknum umsvifum í hagkerfinu. Erlend fjárfesting tók jafnframt talsvert við sér einkum í orkuiðnaði sem eflidist enn frekar og opnaðist fyrir ýmsum nýjum tækifærum. Hærra láns hæfi ríkisins hafði jafnframt jákvæð áhrif á opinbera fjárfestingu sem hafði verið í sögulegu lágmarki frá á árinu 2008.

Nýliðun og brotthvarf fyrirtækja

Nýliðun í fyrirtækjum og frumkvöðlastarf eflidist til muna. Atvinnulífið varð fjölbreyttara auk þess sem ákvörðun um inngöngu í Evrópusambandið dró verulega úr hvata fyrirtækja til að flytja starfsstöðvar sínar erlendis.



Niðurstöður

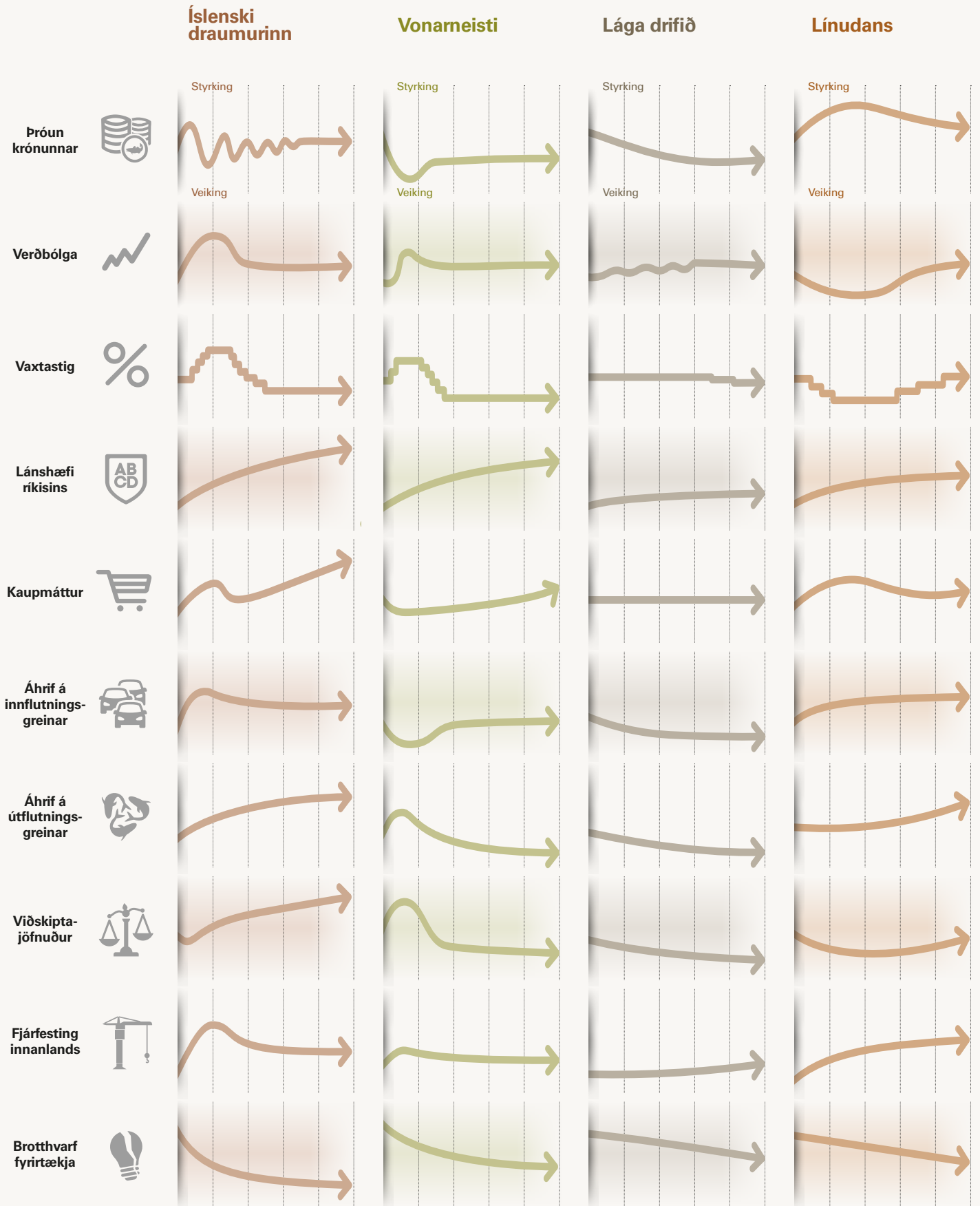
Losun hafta með eða án upptöku evru

Sviðsmyndagreiningin leiddi í ljós að hraðara losunarferli hefur í för með sér auknar sveiflur í efnahagslífinu, sem orsakast að stórum hluta af þróun krónunnar. Þetta er í samræmi við niðurstöður sviðsmyndagreiningar KPMG um losun hafta frá 2014 undir yfirskriftinni „Hvað ef...?“. Samanburður þessara greininga leiðir hins vegar í ljós að sveiflurnar yrðu vægari og síður öfgafullar í umhverfi þar sem upptaka evru er í farvatninu. Þannig verði umhverfið stöðugra vegna minni sveiflna í þróun krónunnar, minni verðbólgu og stöðugra vaxtastigs.

Mikilvægi trúverðugar áætlunar um losun hafta

Óvissan um framtíðaráform um losun hafta hefur neikvæð áhrif á viðskiptalífið. Trúverðug áætlun um losun hafta er því mikilvæg fyrir tiltrú fyrirtækja og framtíðarsýn. Slík áætlun myndi þannig auðvelda fyrirtækjum áætlanagerð og ákvarðanatöku og birtast í aukinni innlendri fjárfestingu, minna brotthvarfi og aukinni nýliðun fyrirtækja. Í fyrri sviðsmyndagreiningu var talin hætta á miklu brotthvarfi fyrirtækja við hæga losun hafta. Sú hætta er mun minni í niðurstöðum þessarar greiningar þar sem trúverðugleiki um að höftin verði losuð í framtíðinni er meiri.

Af niðurstöðum þessarar greiningar og samanburði við fyrri greiningu má draga þá ályktun að ákvörðun um inngöngu í ESB með upptöku evru feli í sér heppilegra umhverfi til losunar hafta með auknum stöðugleika og þrótti íslensks atvinnulífs, hvort sem losun hafta verður hröð eða hæg. Jafnframt virðist auðveldara að losa fjármagnshöftin hratt með upptöku evru í farvatninu og efnahagssveiflur við hraða losun verða minni.



Reykjavík
Borgartúni 27

Akureyri
Glerárgötu 24

Blönduós
Húnabraut 4

Borgarnes
Bjarnarbraut 8

Egilsstaðir
Fagradalsbraut 11

Höfn í Hornafirði
Krosseyjarvegi 17

Reyðarfjörður
Austurvegi 20

www.kpmg.is

Reykjanesbær
Krossmóa 4

Sauðárkrókur
Borgarmýri 1

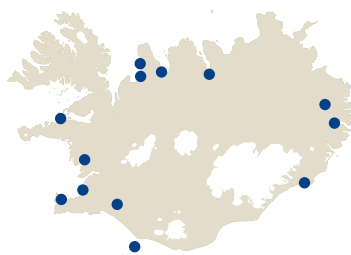
Selfoss
Austurvegi 4

Skagaströnd
Oddagötu 22

Stykkishólmur
Aðalgata 5

Vestmannaeyjar
Kirkjuvegi 23

Sími 545 6000



Greiningin er unnin að beiðni eftirfarandi aðila:



Í þessari sviðsmyndagreiningu er ekki lýst aðstæðum tiltekinna fyrirtækja, stofnana eða einstaklinga. Enginn ætti að grípa til aðgerða á grundvelli þessara upplýsinga nema tengja þær aðstæðum sínum eða leita faglegrar aðstoðar um það tilvik sem um ræðir.

© 2015 KPMG ehf. á Íslandi er aðili að alþjóðlegu neti KPMG, samtökum sjálfstæðra fyrirtækja sem aðild eiga að KPMG International Cooperative ("KPMG International"), svissnesku samvinnufélagi. Nafn og kennimark KPMG eru vörumerki KPMG International Cooperative.