MARKAÐURINN

Miðvikudagur 27. janúar 2021

4. tölublað | 15. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL

ROLEX TUDOR TAGHeuer LONGINES NOMOS GLASHÜTTE TISSOT

Glæsilegt úrval heimsþekktra vörumerkja

MICHELSEN 1909

Hafnartorg - 511 1900 - michelsen.is

Verðbólga ekki í vegi prentunar
Enn beðið eftir magnbundinni íhlutun Seðlabankans og erlendri lántöku ríkissjóðs. Mikilvægi örvandi aðgerða sagt trompa áhyggjur af verðbólgu.
2

Kostnaður hækkað um 30%
Flutningskostnaður fyrirtækja sem annast dreifingu raforku jókst töluvert á árunum 2011 til 2019. SI kalla eftir lagabreytingu.
4

Græn bréf tóku risastökk í fyrra
Útgáfa íslenskra fyrirtækja og stofnana á sjálfbærnitengdum skuldabréfum nam 130 milljörðum í fyrra. Ríkissjóður og bankarnir gætu komið inn í ár.
8

Hagkerfið á skrið síðar á árinu
Íslandsbanki gerir ráð fyrir um 700 þúsund ferðamönnum í ár. Aðalhagfræðingur bankans segir að skapa þurfi skilyrði til að íbúðafjárfesting verði aukin.
9

Sjóðirnir áhugasamir um ISAVIA
Sérfræðingar á markaði áhugasamir um að Leifsstöð verði skráð á markað. Fjármálaráðherra segir að hlutafjáraukning útiloki ekki að hlutur verði boðinn til sölu síðar.
11

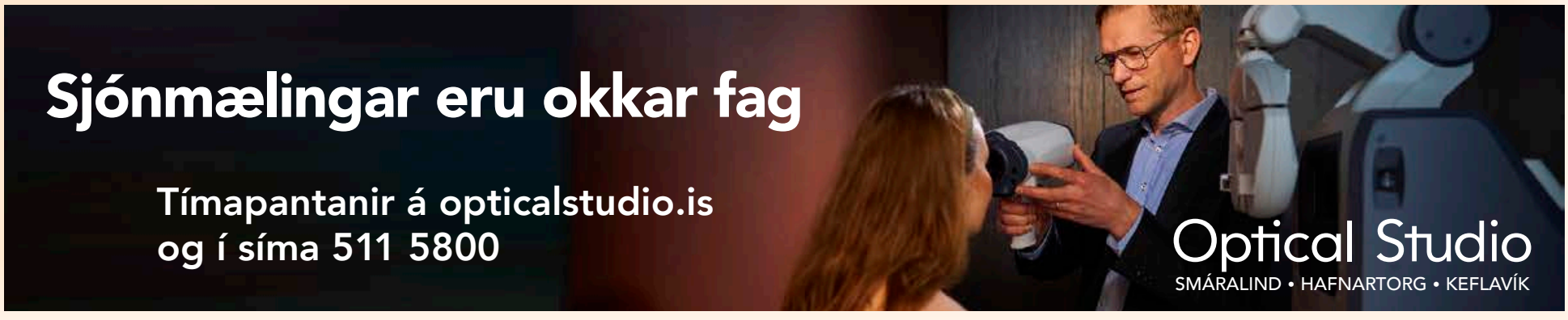
Sparnaður fari í arðbær verkefni

Nauðsynlegt að beina sparnaði landsmanna í verðbréfakaup og fjárfestingu í atvinnulífinu. Ekki eigi að draga stuðning ríkisins til baka of snemma. Góðar aðstæður fyrir sölu á Íslandsbanka. Bólusetning muni ganga hratt fyrir sig. ➔ 6

Ég fullyrði að stóra áskorunin í hagstjórn hins opinbera er ekki núna, heldur verður hún eftir um tólf til átján mánuði.

Lilja Alfreðsdóttir, mennta- og menningarmálaráðherra.

FRÉTTABLAÐIÐ/SIGTRYGGUR ARI



Íhuga að kæra Landsnet til Samkeppniseftirlitsins

Orka náttúrunnar (ON) íhugar að kæra Landsnet til Samkeppniseftirlitsins vegna þess að hagsmunum Landsvirkjunar er sagt hyglað umfram aðra raforkuframleiðendur í kerfisáætlun Landsnets fyrir árin 2021 til 2028. Landsvirkjun er stærsti eigandi Landsnets. Þetta kemur fram í svari ON við athugasemdum Landsnets vegna umsagnar um kerfisáætlunina sem ON sendi til Orkustofnunar (OS). Kerfisáætlun Landsnets lýsir framtíðarsýn Landsnets um uppbyggingu flutningskerfis raforku á Íslandi á árunum 2020 til 2029. Framkvæmdaáætlunin á að kosta um 90 milljarða króna og er fjármögnuð með flutningsgjöldum.

Í fyrstu umsögn sinni til OS vísaði ON til þess að í upprunalegri umfjöllun OS um kerfisáætlunina kom fram að einn viðskiptavina Landsnets hefði ítrekað beiðni sína um að auka flutningsgetu milli suðvestur- og norðausturhluta landsins. Er þar vísað til Landsvirkjunar, en tilgangur tengingarinnar sem um ræðir er fyrst og fremst að tengja Fljótsdalsstöð við suðvesturhorn landsins. „Getur Landsvirkjun krafist þess að Landsnet styrki flutningskerfið, á kostnað allra notenda, svo [Landsvirkjun] geti þannig selt 300 gígavattstundir á ári, eða meira, til annarra kaupenda?“ sagði ON í fyrstu umsögn sinni sem birt var rétt fyrir jól á vefsíðu OS.

Landsnet svaraði þessum vangaveltum ON ekki með beinum hætti í viðbrögðum sínum við fyrstu umsögnum kerfisáætlunarinnar. Í nýjasta erindi sínu ítrekar ON að tenging milli Fljótsdalsstöðvar og Reykjaness muni hafa þær afleiðingar að Landsvirkjun geti selt umframorku frá Fljótsdalsstöð ef dreifikerfið yrði eflt með þeim hætti sem lýst er: „[E]n allir notendur kerfisins greiða fyrir styrkinguna,“ segir ON og tekur fram að tengingin sem um ræðir myndi auka tekjur Landsvirkjunar um tæplega 17 milljarða á ári, fyrir atbeina téðrar tengingar.

„Að mati ON er málið skýrt. Um er að ræða óréttláta úthlutun gæða og kostnaðar á markaði þar sem ríkir samkeppni. Það er mögulega umfjöllunarefni fyrir samkeppnisyfirvöld ef Landsnet knýr í gegn breytingar sem hygla stærsta eigandanum á kostnað annarra á samkeppnismarkaði,“ segir ON.

Berglind Ólafsdóttir, framkvæmdastjóri Orku náttúrunnar.

> **Um er að ræða óréttláta úthlutun gæða og kostnaðar á markaði þar sem ríkir samkeppni. Það er mögulega umfjöllunarefni fyrir samkeppnisyfirvöld.**
>
> Úr erindi ON til Orkustofnunar

Í andsvörum Landsnets við fyrstu athugasemdir sem birtar voru í desember kom meðal annars fram að álverð væri nú á uppleið og hefði náð 2.100 dollurum á tonnið í desember. Í svari ON við þessu segir meðal annars: „Ekki er skynsamlegt að taka punktstöðu á ákveðnum hrávörumörkuðum og byggja framtíðaráform til 40 ára á þeim,“ og jafnframt: „Landsneti hefur misfarist að lesa rétt út úr álmörkuðum í byrjun desember,“ en meðalálverð á þriðja fjórðungi síðasta árs var 1.742 dollarar á tonnið.

ON bendir á að samkvæmt greiningu fyrirtækisins CRU megi leiða út að hægt sé að reka álver í Kína með hagnaði ef álver er yfir 1.350 dollarar á tonnið: „Af þessu er ljóst að líta þarf í hvert horn til að hafa undan í samkeppni á Íslandi og hagkvæmnissjónarmið þurfa einnig að eiga við flutningskerfi,“ segir í nýjustu umsögn ON um kerfisáætlun Landsnets. **thg@frettabladid.is**

MARKAÐURINN

ÚTGÁFUFÉLAG Torg., Kalkofnsvegur 2, 101 Reykjavík, sími 550 5000
Netfang **ritstjorn@markadurinn.is** | Sími **550 5051**
Ritstjóri **Hörður Ægisson** **hordur@frettabladid.is**
Netfang auglýsingadeildar **auglysingar@frettabladid.is** Veffang frettabladid.is

Þrálátari verðbólga sé ekki í vegi prentunar

Verðbólgan gæti hjaðnað hægar en Seðlabankinn bjóst við. Enn er beðið eftir magnbundinni íhlutun bankans og erlendri lántöku ríkissjóðs. Mikilvægi örvandi aðgerða sagt trompa áhyggjur af verðbólgu. Væntingar nálægt markmiði.

Enn er beðið eftir því að Seðlabankinn hefji magnbundna íhlutun af fullum krafti og að ríkissjóður gefi út skuldabréf í erlendri mynt. Þrátt fyrir að verðbólgan verði tregari í taumi en Seðlabankinn hefur gert ráð fyrir, er áfram forgangsmál að nýta peningastefnuna til þess að örva hagkerfið, að sögn viðmælenda Markaðarins.

„Stærsta verkefnið í hagkerfinu í dag er að efla fjárfestingu og örva atvinnusköpun. Seðlabankinn og ríkissjóður eru í aðalhlutverkum þessi misserin,“ segir Stefán Broddi Guðjónsson, sérfræðingur í skuldabréfum hjá markaðsviðskiptum Arion banka.

Áformum ríkissjóðs um erlenda lántöku og Seðlabanka Íslands um magnbundna íhlutun, sem felur í sér kaup á ríkisskuldabréfum á eftirmarkaði, var ætlað að slá á áhyggjur fjárfesta af að mikil lánsfjárþörf ríkissjóðs á þessu ári myndi leiða til verulegrar hækkunar á langtímavöxtum. Báðar aðgerðir fela í sér aukningu á peningamagni í umferð.

„Mér finnst mikilvægara um þessar mundir að halda þeirri stefnu til streitu en að hafa áhyggjur af hugsanlegum verðbólguáhrifum. Það væri sömuleiðis í takti við aðgerðir Seðlabanka og ríkissjóða í öðrum löndum,“ segir Stefán. „Ekkert bólar enn á erlendu lántökunni en ég trúi ekki öðru en að eitthvað fari að gerast í þeim efnum,“ bætir hann við.

Ásgeir Jónsson seðlabankastjóri sagði á fundi viðskipta- og efnahagsnefndar í síðustu viku að bankinn hefði stutt við kjör ríkissjóðs og sveitarfélaga í gegnum magnbundna íhlutun. Agnar Tómas Möller, sjóðstjóri skuldabréfa hjá Kviku, segir ummælin „skjóta skökku við“ í ljósi þess hversu lítið hann hefur beitt heimildinni og hvernig ávöxtunarkrafan hefur þróast.

Frá því að bankinn greindi frá fyrirætlunum sínum um kaup á ríkisbréfum í mars á seinasta ári hefur bankinn samtals keypt skuldabréf fyrir einungis um 9 milljarða en heimildin nær upp í 150 milljarða.

„Líklega hefur óskýr stefna bankans í þeim efnum búið til óvissu sem hefur leitt til hækkunar á markaðsvöxtum undanfarið á meðan kaupin sjálf eru það lítil að þau hafa hingað til skipt litlu hvað varðar verðmyndun á markaðnum,“ segir Agnar.

Tólf mánaða verðbólgan mælist nú 4,3 prósent. FRETTABLAÐIÐ/ANTON BRINK

Kúvending á þróun peningamagns í desember

Nýlegar tölur Seðlabanka Íslands um peningamagn í umferð sýna að mælikvarðinn M3 – sem nær yfir reiðufé, bundið sparifé og óbundið – dróst saman um 137 milljarða króna í desember. Þannig varð kúvending á þróun peningamagns síðasta árs en fram að desember hafði það aukist um 290 milljarða króna.

Setja þarf ákveðinn fyrirvara við desembertölur peningamagns en þær eiga það jafnan til að sýna samdrátt í innlánum. Aftur á móti var sveiflan í desember ívið meiri heldur en í sama mánuði fyrri ára.

Ávöxtunarkröfur óverðtryggðra ríkisskuldabréfa á lengri endanum – annars vegar til sjö ára og hins vegar tíu ára – héldu áfram að hækka í gær. Krafa tíu ára bréfanna er nú komin á svipaðar slóðir og hún var í september 2019 þegar stýrivextir voru 3,5 prósent. Þróunin litast af mikilli útgáfuþörf ríkissjóðs og sveitarfélaga, og talsverðri fjármögnunarþörf bankanna vegna fasteignalána.

Hagstofa Íslands birti í gær verðbólgumælingar sem sýndu að síðastliðna tólf mánuði hefði vísitala neysluverðs hækkað um 4,3 prósent og vísitala neysluverðs án húsnæðis um 4,7 prósent. Verðbólgan hefur ekki verið jafn mikil síðan í ágúst árið 2013. Hún var aðeins meiri en greinendur höfðu spáð fyrir um, en spár um verðbólgu á ársgrundvelli lágu á bilinu 3,9 – 4,2 prósent.

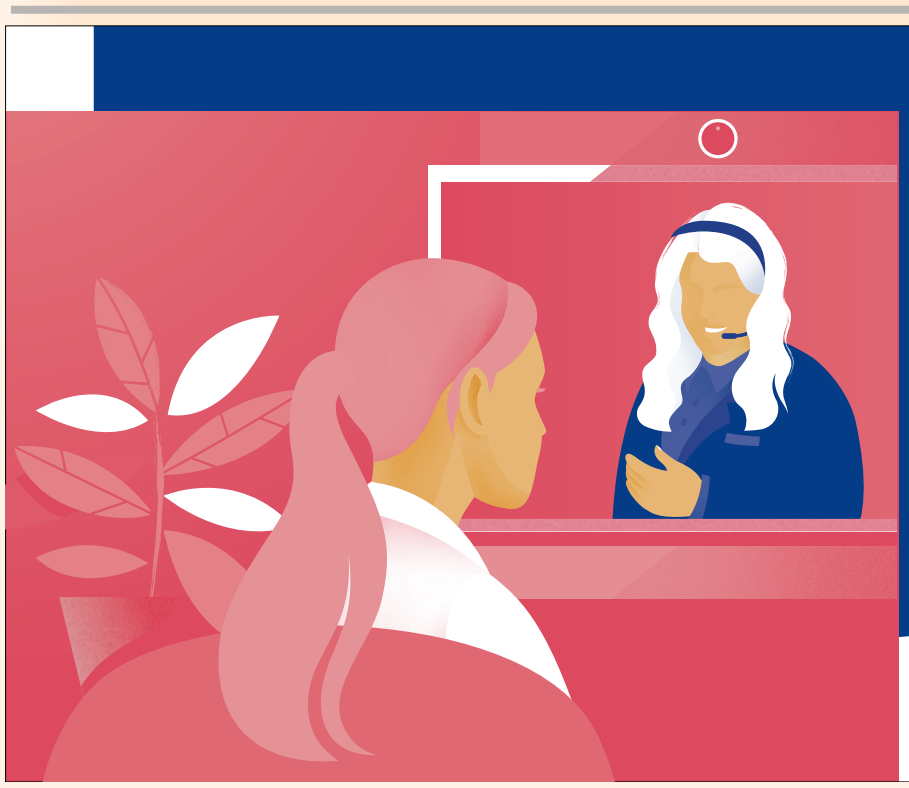
Greinendum ber saman um að verðbólgan hafi náð hápunkti í janúar og taki nú að hjaðna. Verðbólguspáin sem Seðlabankinn gaf út um miðjan nóvember gerði hins vegar ráð fyrir að hápunkturinn yrði 3,7 prósent og að verðbólgan myndi hjaðna niður í markmið – 2,5 prósent – á þriðja ársfjórðungi 2021.

„Þótt allt útlit sé fyrir að verðbólgan hnígi í átt að markmiði við lok ársins mun fyrri helmingurinn að einhverju leyti verða litaður af hækkandi verðbólgu erlendis og innlendum kostnaðarþrýstingi vegna launahækkana nú í upphafi árs,“ segir Agnar Tómas.

„Biðin eftir að verðbólgan sígi undir markmið gæti því aðeins lengst, að því gefnu að krónan styrkist ekki á næstu misserum,“ bætir hann við. Hann bendir hins vegar á að mælikvarðar á framtíðarverðbólgu séu ekki fjarri verðbólgumarkmiði Seðlabankans og því ætti þessi þróun ekki að valda neinum sérstökum áhyggjum.

Stefán Broddi segir verðbólgumælinguna vonbrigði en ekki áfall. Þótt verðbólguvæntingar á markaði til langs tíma hafi hækkað séu þær enn innan skekkjumarka.

Peningastefnunefnd Seðlabankans tilkynnir vaxtaákvörðun sína á miðvikudaginn í næstu viku. **thorsteinn@frettabladid.is**



Bankinn til þín – á fjarfundi

Hittu ráðgjafa okkar á fjarfundi og fáðu ráðgjöf og aðstoð fyrir fyrirtækið þar sem þér hentar.

- Ráðgjöf vegna fjármögnunar
- Aðstoð við vörur og þjónustu
- Notendaaðstoð
- Önnur ráðgjöf eftir samkomulagi

arionbanki.is

VIÐSKIPTARÁÐ ÍSLANDS

Nasdaq

SA

6.útgáfa

Leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja

Samtök atvinnulífsins, Viðskiptaráð Íslands og Nasdaq Iceland munu kynna 6. útgáfu leiðbeininga um stjórnarhætti fyrirtækja í Sjónvarpi atvinnulífsins þann 2. febrúar 2021 frá kl. 09:00 – 10:00

Dagskrá

Gildi góðra stjórnarhátta
Halldór Benjamín Þorbergsson, framkvæmdastjóri Samtaka atvinnulífsins

Ný útgáfa leiðbeininga um stjórnarhætti
Agla Eir Vilhjálmsdóttir, lögfræðingur Viðskiptaráðs

Tilnefningarnefndir, besti samkvæmisleikurinn
Ingibjörg Ösp Stefánsdóttir, verkefnastjóri hjá Samtökum atvinnulífsins

Góðir stjórnarhættir – Viðhorf víða að

- Arnar Þór Másson – stjórnarmaður í Marel
- Hildur Árnadóttir – stjórnarmaður og sjálfstætt starfandi ráðgjafi
- Kristín Friðgeirsdóttir – alþjóðlegur stjórnendaráðgjafi
- Magnús Harðarson – forstjóri Nasdaq Iceland
- Orri Hauksson – forstjóri Símans
- Þóranna Jónsdóttir – sérfræðingur í stjórnarháttum og formaður starfshóps 6. útgáfu

Stjórnandi dagskrár er Svanhildur Hólm Valsdóttir, framkvæmdastjóri Viðskiptaráðs Íslands

Skráning fer fram á sa.is

Sjónvarp atvinnulífsins 2. febrúar 2021 kl. 09:00 – 10:00

Landsnet hækkaði verðskrá sína til dreifiveitna um 9,9 prósent á árinu 2021. FRÉTTABLAÐIÐ/VILHELM

Flutningskostnaður hækkað um þriðjung

Flutningskostnaður fyrirtækja sem annast dreifingu raforku jókst töluvert á árunum 2011 til 2019. Tekjumörk dreifiveitna hafa hækkað um meira en tólf prósent umfram verðlag á sama tímabili. SI kalla eftir lagabreytingu hið fyrsta.

Þórður Gunnarsson
thg@frettabladid.is

Flutningskostnaður sem dreifiveitur raforku þurfa að greiða Landsneti hækkaði um tæplega þriðjung á föstu verðlagi á árunum 2011 til 2019. Hækkandi rekstrarkostnaður vegna dreifingu raforku hækkar tekjumörk dreifiveitna og þar af leiðandi verð til neytenda.

Þetta kemur fram í nýrri skýrslu Analytica um forsendur tekjumarka og gjaldtöku innlendra dreifiveitna á raforku. Skýrslan var unnin að beiðni Samtaka iðnaðarins, en framkvæmdastjóri samtakanna segir nauðsynlegt að breyta raforkulögum hið fyrsta svo hagsmuna notenda sé betur gætt.

Flutningskostnaður og tekjumörk Landsnets hafa verið nokkuð til umræðu á undanförnum mánuðum. Tekjumörk Landsnets eru ákvörðuð með lögum. Landsneti hefur verið legið á hálsi fyrir að njóta meiri arðsemi af starfsemi sinni en ætla mætti hjá opinberu fyrirtæki í sérleyfisstarfsemi, en dæmi eru um að arðsemi eigin fjár fyrirtækisins hafi verið yfir 20 prósentum á undanförnum árum.

Rekstur dreifiveitna á borð við RARIK, Veitur og HS Veitur er að ákveðnu leyti sambærilegur við Landsnet, með tilliti til þess að tekjumörk þeirra ráðast af rekstrarkostnaði. Það er að segja, þegar rekstrarkostnaður dreifiveitna hækkar, þá hækka tekjumörk þeirra í kjölfarið og þar af leiðandi heimildir til verðhækkana.

Fram kemur í skýrslunni að leyfð tekjumörk dreifiveitna hækkuðu um 12,2 prósent umfram almennar verðlagshækkanir á árunum 2011 til 2019, en þá hækkun má að langmestu leyti rekja til hækkandi gjaldskrár Landsnets og þar með rekstrarkostnaðar þeirra fyrirtækja sem dreifa raforku til heimila og smærri fyrirtækja.

Nýlegasta dæmið um samspil gjaldskrár Landsnets og tekjumarka dreifiveitna er frá því í desember síðastliðnum. Þá tilkynnti Landsnet að gjaldskrá til RARIK, HS Orku og annarra dreifiveitna myndi hækka um 9,9 prósent á árinu 2021. Í byrjun janúar tilkynnti RARIK svo að gjaldskrá myndi hækka um 2,8 prósent til allflestra viðskiptavina fyrirtækisins.

Samkvæmt samantekt Byggðastofnunar lá raforkukostnaður íslenskra heimila á bilinu 80 til 120 þúsund krónur á ári að meðaltali árið 2019.

Tvítalning vaxtakostnaðar

Fram hefur komið að aðferð Orkustofnunar við að meta veginn fjármagnskostnað Landsnets, sem myndar grundvöll verðskrár fyrirtækisins, kunni að vera ábótavant. Sérstök nefnd á vegum Orkustofnunar áætlar þennan vegna fjármagnskostnað.

Bent hefur verið á að notkun breyta á borð við tíu ára hlaupandi meðaltal af skuldatryggingarálagi Íslands við útreikning fjármagnskostnaðar Landsnets, gefi skakka mynd af og ofmeti raunverulegan vaxtakostnað Landsnets, enda var skuldatryggingarálag Íslands í hæstu hæðum í allmörg ár eftir hrun fjármálamarkaða 2008.

Tekjumörk dreifiveitna eru ákvörðuð með sambærilegum hætti og Landsnets, þar sem nefnd á vegum Orkustofnunar ákvarðar tekjumörk og leyfða arðsemi. „Svo virðist sem allar ákvarðanir sem teknar hafa verið til breytingar á matsbreytum [vegna leyfðrar arðsemi dreifiveitna] á tímabilinu leiði til hækkunar á vegnum fjármagnskostnaði," segir í skýrslu Analytica.

Hingað til hefur nefnd Orkustofnunar sem vélar um þessi mál notað tíu ára vísitölu verðtryggðra ríkisskuldabréfa til viðmiðunar við ákvörðun vaxtaálags. Skýrsluhöfundar benda á að á árabilinu 2008 til 2016 voru eingöngu bréf Íbúðalánasjóðs inni í þeirri vísitölu. Því megi leiða líkur að því að áhættuálag Íbúðalánasjóðs hafi verið óskert innan vísitölunnar um langt skeið, sem leiðir af sér ofmat á áhættuálagi. Hins vegar voru bréf Íbúðalánasjóðs ekki fjarlægð úr vísitölunni fyrr en í janúar á síðasta ári.

Þar sem nefnd Orkustofnunar notast við tíu ára hlaupandi meðaltal við ákvörðun vaxtaálags dreifiveitna mun þessa ofmats á vaxtakostnaði að óbreyttu gæta næsta áratuginn eða svo, sem mun leiða af sér hærri verðskrá en ella.

Segir breytinga þörf

„Mikilvægt er að stjórnvöld grípi strax til breytinga á raforkulögum, til þess að rétta af þann halla á samkeppnishæfni Íslands á sviði raforkumála sem núverandi meinbugir á sviði tekjumarka og gjaldtöku

> **Því er ljóst að forsendur og fyrirkomulag núverandi kerfis þjóni ávallt hagsmunum sérleyfisfyrirtækja.**
>
>
>
> Sigurður Hannesson, framkvæmdastjóri SI

sérleyfisfyrirtækja er að valda, en af nýlegum skýrslum og úttektum er ljóst að sérleyfisstarfsemi er sá þáttur virðiskeðju raforku sem nauðsynlegt er að breyta," segir Sigurður Hannesson, framkvæmdastjóri Samtaka iðnaðarins. Hann segir jafnframt að óbreytt fyrirkomulag feli í sér að gjaldtaka þessara fyrirtækja er hærri en raunveruleg efni standa til, jafnt til heimila sem og atvinnulífs.

Sigurður bendir einnig á að núverandi fyrirkomulag sé eingöngu til þess fallið að þjóna hagsmunum sérleyfisfyrirtækja sem annast flutning og dreifingu raforku á kostnað notenda: „Á síðastliðnum árum hefur lækkandi vaxtastig í landinu ekki endurspeglast með þeim hætti sem er eðlilegt í verðskrá fyrirtækjanna sem annast rekstur raforkuinnviða landsins.

Þannig dregur skýrsla Analytica fram og styður við þá skoðun Samtaka iðnaðarins að það óhagræði sem núverandi fyrirkomulag felur í sér hvað varðar breytingar á forsendum tekjumarka er notendum í óhag. Það lýsir sér með þeim hætti að þegar vextir hækka, en tíu ára meðaltalið lækkar, þá mun forsendum verða breytt hvort eð er og þá ávallt sérleyfisfyrirtækjunum í hag á kostnað hagsmuna notenda. Því er ljóst að forsendur og fyrirkomulag núverandi kerfis þjóni ávallt hagsmunum sérleyfisfyrirtækja og því þarf að breyta."

Ráðgjafarfyrirtækið Deloitte vinnur nú að greiningu um leyfða arðsemi, fjármagnskostnað og rekstrarkostnað sérleyfisfyrirtækja á raforkumarkaði. Skýrslan er unnin að beiðni iðnaðarráðuneytisins, en tilkynnt var um skýrslugerðina sama dag og skýrsla þýska fyrirtækisins Fraunhofer um samkeppnishæfni íslensks raforkumarkaðar var birt.

ÚTSALAN
Í FULLUM GANGI
30-60% AF ÖLLUM VÖRUM

WAGNER ERGOMEDIC 100-3
LISTAVERÐ 229.900 KR.
NÚ **148.900** KR.

HEADPOINT
LISTAVERÐ 93.900 KR.
NÚ **59.900** KR.

BJARG MB
LISTAVERÐ 94.900 KR.
59.900 KR.
KYNNINGARVERÐ

YOU TEAM
LISTAVERÐ 279.900 KR.
NÚ **139.950** KR.
TAKMARKAÐ MAGN

35-50% AF ÖLLUM STÓLUM

CUBE FUNDARSTÓLL MEÐ ÖRMUM
LISTAVERÐ
88.300 KR.
NÚ **52.900** KR.
TIL Á LAGER Í DÖKK- OG LJÓSGRÁU

W70 FUNDARSTÓLL MEÐ DONDOLA
LISTAVERÐ
148.900 KR.
NÚ **74.450** KR.

Útsöluverð gilda ekki af sérpöntunum.

RAMMASAMNINGUR VIÐ
RÍKISKAUP

Hirzlan
SKRIFSTOFUHÚSGÖGN

www.hirzlan.is

Síðumúla 37. Sími: 564-5040. hirzlan@hirzlan.is.

2017 2020 Framúrskarandi fyrirtæki

Verslun opin mán-fim 09:00-18:00, föstudaga 09:00-17:00, laugardaga 12:00-16:00. **Lager opinn** mán-fim 13:00-17:00 og föstudaga 13:00-16:00.

„Þegar við ræðum um bankakerfið þá er mikilvægt að hafa í huga að það er allt annað í dag heldur en til dæmis árið 2006," segir Lilja Alfreðsdóttir. FRÉTTABLAÐIÐ/SIGTRYGGUR ARI

Stóra áskorunin í hagstjórn á næsta ári

Lilja Alfreðsdóttir segir það þjóðþrifamál að koma sparnaði landsmanna inn í arðbær verkefni og auka fjárfestingastigið. Ekki eigi að draga stuðning ríkisins til baka of snemma. Góðar aðstæður fyrir sölu á Íslandsbanka. Bólusetning muni ganga hratt fyrir sig.

Hörður Ægisson
hordur@frettabladid.is

Þessi faraldur er eitt mesta efnahagsáfall sem heimurinn hefur nokkurn tíma upplifað og það verður mjög mismunandi á milli ríkja hvernig þeim mun takast að vinna sig út úr þessu. Ég er þess fullviss að við verðum þar fremst í flokki með því að klára bólusetningu fljótt og um leið hefja skjóta efnahagslega viðspyrnu á meðan önnur og stærri hagkerfi í Evrópu munu eiga í meiri og þrálátari erfiðleikum," segir Lilja Alfreðsdóttir, mennta- og menningarmálaráðherra og varaformaður Framsóknarflokksins.

Í viðtali við Markaðinn ræðir Lilja, sem situr einnig í ráðherranefnd um efnahagsmál og endurskipulagningu fjármálakerfisins, meðal annars um efnahagsaðgerðir stjórnvalda og segir nauðsynlegt að beina þeim sparnaði sem hefur safnast upp í hagkerfinu í fleiri áttir en á fasteignamarkað.

„Eitt af stóru úrlausnarefnunum okkar á næstu árum svo auka megi hér fjárfestingastigið," útskýrir Lilja, „er að fá sparnað landsmanna í meira mæli inn á verðbréfamarkaðinn þannig að almenningur komi að kaupum á hlutabréfum og skuldabréfum beint."

Við stóðum vel að vígi þegar faraldurinn hófst. Mikill gjaldeyrisforði og skuldléttur ríkissjóður, sem stafaði meðal annars af stöðugleikaframlögum við uppgjör slitabúa. Hverju hefur þetta breytt?

„Þetta hefur skipt öllu máli og gert okkur kleift að takast á við þessar hamfarir. Sem lítið, opið hagkerfi skiptir það okkur höfuðmáli að ráða yfir stórum gjaldeyrisforða sem gefur peningastefnunni nauðsynlegan trúverðugleika og samspili hennar við ríkisfjármálin. Þegar við komum inn í svona kreppu, þegar langsamlega stærsti útflutningsatvinnuvegur landsins hefur þurrkast út, þá er mikilvægast að tryggja að það skapist aldrei það ástand að það verði hætta á gjaldeyrisskorti – og við höfum aldrei verið nærri því að vera í þeirri stöðu frá því að faraldurinn fór af stað.

Það var hægur leikur að átta sig fljótt á því að þjónustujöfnuðurinn yrði nálægt núlli og færi aftur í það horf sem hann var, fyrir uppgang ferðaþjónustunnar. Ferðatakmarkanir vegna faraldursins þýddu að Íslendingar eyddu ekki peningum í útlöndum og erlendir ferðamenn voru ekki að eyða peningum á Íslandi. Þá vissum við að gjaldeyrisforðinn, sem er um þriðjungur af landsframleiðslunni, væri það stór að við hefðum að minnsta kosti úthald í 18 til 24 mánuði ef allt færi á versta veg. Þegar markaðsaðilar áttuðu sig á þessari stöðu skapaðist traust á peningastefnunni og að verðbólgan færi ekki á skrið.

Þessi staða hefði ekki verið uppi ef við hefðum ekki búið í haginn á góðu árunum til að safna í forðann þegar hagkerfið skapaði meiri gjaldeyri en það var að eyða, ásamt því að greiða niður skuldir ríkissjóðs sem voru aðeins rúmlega 20 prósent af landsframleiðslu við upphaf faraldursins.

> **Fólk á að taka ákvarðanir sjálft um sparnað sinn og verða meiri þátttakendur þegar kemur að fjárfestingu og uppbyggingu í atvinnulífinu.**

Ég held því fram að ekkert annað ríki hafi í reynd stutt eins mikið við hagkerfið og við höfum gert í þessari kreppu. Þegar beinar og óbeinar aðgerðir, sem stafa einkum af sjálfvirku viðbragði skattkerfis og atvinnuleysistrygginga, eru teknar saman, munum við fara vel yfir 12 prósent og jafnvel meira," fullyrðir Lilja.

„Allt sem við höfum gert ræðst af þeirri forsendu að staða ríkissjóðs sé traust og að skuldirnar muni ná hámarki í 60 prósentum af landsframleiðslu. Við verðum í mun betri stöðu en flest önnur ríki í Evrópu um leið og við höfum bólusett og varið fólkið okkar. Ég spái því að þetta gerist hraðar hér á Íslandi en annars staðar, því innviðirnir eru traustir."

Nú spilar Ísland vart í sömu deild og önnur stór hagkerfi sem geta leyft sér efnahagslegar aðgerðir, bæði í ríkisfjármálum og með peningastefnuna, án þess að þurfa að óttast eins áhrifin á vaxtastigið. Setur þetta okkur stífari skorður varðandi skuldasöfnun og hversu langt við getum þar gengið?

„Ég fullyrði að ef við hefðum ekki farið í allar þessar aðgerðir þá hefði atvinnuleysið, sem mælist engu að síður nú um tólf prósent, verið jafnvel enn meira.

Þegar við erum að bera saman hagkerfi þá skiptir auðvitað máli hvort viðkomandi ríki er með forðamynt, eins og Bandaríkin, sem geta þá skuldsett sig meira en ella og vaxið út úr skuldavandanum á grunni lágra vaxta. Fyrir önnur hagkerfi, eins og Ísland, þá verðum við að fara gætilega og passa að verðbólguvæntingar séu á þeim stað sem við viljum – í kringum 2,5 prósent – á meðan mörg önnur stærri hagkerfi eru hins vegar í þeim sporum að verðbólguvæntingar mælast afar lágar og hagvöxturinn sömuleiðis. Það er ekki endilega eftirsóknarverð staða að vera í.

Nú þegar okkur er að takast að kveða faraldurinn niður með bólusetningu, þá verðum við að einblína á að koma atvinnulífinu af stað, meðal annars með skattalegum hvötum fyrir lítil og meðalstór fyrirtæki, og þannig ná atvinnuleysinu niður, en það kostar ríkissjóð um 90 til 100 milljarða á ári. Þetta eru svakalegar upphæðir. Fjárhagslegi kostnaðurinn er eitt, en síðan er það allur félagslegi kostnaðurinn, mannauðurinn sem fer til spillis vegna skorts á vinnu. Ég hef ekki áhyggjur af þessari auknu skuldsetningu ríkissjóðs sem slíkri. Við förum með þær yfir 90 prósent á sínum tíma eftir bankahrunið, en náðum þeim hratt aftur niður."

Ekki vera værukær

Vaxtakostnaður ríkissjóðs, sem hlutfall af landsframleiðslu, verður mun hærri hér á komandi árum í samanburði við önnur vestræn ríki sem skulda engu að síður mun meira. Getum við gert betur við að ná lánskjörum á markaði niður og ætti ríkið að sækja sér lán erlendis?

„Ég er í engum vafa um að ríkið eigi að fara í stóra skuldabréfaútgáfu erlendis og ég hef verið þeirrar skoðunar að það eigi að gerast fyrr frekar en síðar. Lánskjörin sem bjóðast nú eru mjög góð. Við skulum samt muna að það er best að fara út á markaðinn verandi í sterkri stöðu, þegar við þurfum í raun ekki á lánsfjármagni að halda.

Við komum inn í þennan faraldur, ólíkt flestum öðrum Evrópuríkjum, í þeirri stöðu að geta lækkað vexti Seðlabankans verulega. Það hefur tekist vel – verðbólguvæntingar eru við markmið og raunvextir eru neikvæðir, sem styður við hagkerfið í gegnum þessar þrengingar. Það er margt sem vinnur með okkur. Við erum enn með góða aldurssamsetningu, það er eftirsóknarvert fyrir fólk

Bandarískri seðlabankinn að styðja við velferðarsamfélagið

„Það hefur verið ótrúlegt að fylgjast með aðgerðum seðlabankans í Bandaríkjunum með kaupum á skuldabréfum fyrirtækja, jafnvel í ruslflokki, fylkja og borga fyrir feykilegar upphæðir í því skyni að tryggja aðgengi þeirra að lánsfjármagni á meðan á þessari kreppu stendur," segir Lilja, þegar hún ræðir um ólíkar aðgerðir helstu seðlabanka heimsins í kórónakreppunni.

„Þetta eru mjög félagslega sinnaðar aðgerðir, sem kemur mér ekki á óvart, enda vitum við að Bandaríkin eru með mun veikara atvinnuleysistryggingakerfi og ekki með þessa sjálfvirku sveiflujafnara eins og við þekkjum hér á landi. Peningamálayfirvöld eru því með þessu að taka að sér það hlutverk að styðja við velferðarsamfélagið með slíkum fjárhagsinnspýtingum við þessar aðstæður.

Bandaríski seðlabankinn er afar öflugur og leiðandi í seðlabankaheiminum. Hann hefur haft sterkt forystufólk, nefni ég sérstaklega Janet Yellen fyrrverandi seðlabankastjóra og fjármálaráðherra. Fyrsta konan til að gegna þessum hlutverkum í sögu Bandaríkjanna Ég hef haft unun af því hvernig hún vill auka jöfnuð í bandarísku samfélagi, þar sem það auki velsæld. Flott kona með hjartað á réttum stað."

frá öðrum ríkjum að koma hingað og starfa og við eigum að fagna því hversu opinn og sveigjanlegur vinnumarkaðurinn er. Þá hefur safnast upp mikill sparnaður í hagkerfinu sem á eftir að nýtast okkur vel við að auka hér fjárfestingarstigið. Þannig að við erum að mínu viti með allar forsendur fyrir hendi svo að þessi áratugur verði frá efnahagslegu sjónarhorni mjög góður.

Það þýðir samt ekki að við eigum að vera værukær. Stjórnvöld og eftirlitsstofnanir þurfa eftir sem áður að fylgjast mjög náið með því hvernig allar þjóðhagsstærðir eiga eftir að þróast þegar efnahagslífið verður komið á fullt á nýjan leik; um leið og við sjáum að peningamagn í umferð er farið að aukast meira en góðu hófi gegnir, eða það fer að skapast mikill þrýstingur á ákveðna eignamarkaði, þá eigum við að vera óhrædd við að grípa til þeirra tækja og tóla sem við ráðum yfir – af því að hagkerfið okkar er svo lítið að þá kallar það á að við séum ávallt meira á tánum en stærri þjóðir."

Stóri munurinn á lausara taumhaldi í kórónakreppunni og síðustu fjármálakreppu er að þá leitaði nýtt fjármagn ekki í útlán heldur til að tryggja eigin- og lausafjárkröfur fjármálastofnana. Nú er nýja fjármagnið – peningaprentunin – hins vegar að fara í aukin útlán, einkum til heimila. Er ástæða til að óttast að þetta muni skila sér í auknum verðbólguþrýstingi?

„Við eigum að fylgjast mjög náið með þeirri þróun, ásamt öðrum þjóðhagsstærðum, og hvaða áhrif þær óvenjulegu aðgerðir sem stjórnvöld hafa gripið til eru að hafa. Sjálfvirku sveiflujafnararnir, sem eiga einmitt að minnka taumhald ríkissjóðs og styðja við hagkerfið í svona efnahagshremmingum, hafa meðal annars haft veruleg áhrif og umfang þeirra óbeinu aðgerða nemur um 250 milljörðum króna.

Við eigum hins vegar ekki að taka stuðning ríkisins til baka of snemma, eins og Franklin D. Roosevelt Bandaríkjaforseti gerði 1937 og sá strax mjög eftir því, og það stendur heldur ekki til. Það er mikilvægt að halda áfram að örva innlenda eftirspurn og einkaneyslu, halda uppi samneyslunni og koma fjárfestingunni af stað, þannig að hér myndist sjálfbær hagvöxtur

Ríkið á að fara í stóra skuldabréfaútgáfu erlendis og ég hef verið þeirrar skoðunar að það eigi að gerast fyrr frekar en síðar.

sem mun auðvitað ráðast af þeim útflutningstekjum sem þjóðarbúið skapar þegar fram líða stundir."

Ferðaþjónustan stóð undir um þriðjungi af öllum gjaldeyristekjunum fyrir faraldurinn. Erum við að fara að reiða okkur jafn mikið á hana og áður, eða þurfum við að horfa til annarra vaxtasprota?

„Ég er ekki í vafa um að ferðaþjónustan verður tvímælalaust áfram ein okkar mikilvægasta útflutningsgrein. Við eigum eftir að sjá fólk ferðast mjög mikið á milli landa um leið og þessum faraldri slotar.

Það er hins vegar ólíklegt, og ekki endilega æskilegt, að ferðaþjónustan muni bera uppi hagvöxt hér á landi eins og hún gerði á árunum 2010 til 2018. Þess vegna þurfum að horfa til fleiri vaxtasprota með áherslu á nýsköpun, rannsóknir og þróun. Sú fjárfesting sem við höfum ráðist í, sem byggir einkum á endurgreiðslum á rannsókna- og þróunarkostnaði og skattafrádrætti, skapar mikla hvata fyrir nýsköpunarfyrirtæki til að ráða til sína fleira fólk, eins og við höfum séð gerast.

Fjárfesting í þessum málaflokki hefur aukist um tæp 80 prósent og við ætlum að taka þátt í því að skapa fleiri störf í þekkingargreinum. Nýtt reiknilíkan háskólastigsins verður tilbúið í febrúar, sem leggur áherslu á þekkingargreinar í auknum mæli. Ný menntastefna, sem grundvallast á því að nemendur geti beitt rökvísi, ígrundun og hafi hugrekki til að skapa, markar þar tímamót."

Skýrari línur á nýju ári

Lilja starfaði um langt skeið hjá Seðlabankanum, sem aðstoðarframkvæmdastjóri á skrifstofu seðlabankastjóra og alþjóðasamskipta, þar sem hún sá meðal annars um samskipti við lánshæfismatsfyrirtækin.

Það hefur mætt mikið á Seðlabankanum frá því að faraldurinn hófst. Vextir hafa verið teknir niður fyrir eitt prósent og bankinn boðaði magnbundna íhlutun með kaupum á ríkisbréfum fyrir allt að 150 milljarða. Hvernig finnst þér hafa tekist til?

„Það voru auðvitað blikur á lofti í efnahagslífinu strax í byrjun síðasta árs, eins og ég var ekki feimin að tala um, og útlit fyrir lítinn sem engan hagvöxt, aukið atvinnuleysi og atvinnuvegafjárfesting að skreppa saman. Mér þótti þá strax einsýnt að Fjármálaeftirlit Seðlabankans ætti að lækka sveiflujöfnunaraukann ofan á eiginfjárkröfur bankanna, sem hefði aukið svigrúm þeirra til að auka útlán til atvinnulífsins, en það tók lengri tíma en ástæða var til, að mínu mati.

Þegar kórónuveiran fer að breiðast út, sem ógnaði ekki aðeins lífi og heilsu fólks heldur lamaði einnig allt hagkerfið, var fljótlega ljóst að við stæðum frammi fyrir einni verstu efnahagskreppu lýðveldissögunnar. Sveiflujöfnunaraukinn var þá eðlilega afnuminn – úr 2 prósentum í núll prósent – og vextir lækkaðir mikið. Það hefur tekist ágætlega til við miðlunarferlið, einkum varðandi heimilin, og núna þegar áætlun í lánamálum ríkissjóðs liggur fyrir má segja að við förum inn í þetta ár með skýrari línur um hvers er að vænta heldur en fyrir um ári síðan.

Yfirlýsingar Seðlabankans varðandi magnbundna íhlutun, þar sem markmiðið er að tryggja að lánsfjárþörf ríkissjóðs þrýsti ekki upp langtímavöxtum á markaði, hafa hins vegar kannski ekki ávallt verið í samræmi við aðgerðir hans," útskýrir Lilja, en frá því að bankinn boðaði kaup á ríkisbréfum í mars í fyrra hefur hann aðeins keypt fyrir um 9 milljarða.

Hún undirstrikar að mikilvægt sé að bankinn horfi ávallt til verðbólguvæntinga í öllum aðgerðum sínum. „Það er forsenda þess að við getum viðhaldið traustum grunni að baki peningastefnunni. Við skulum heldur ekki gleyma því, núna þegar Seðlabankinn er farinn að grípa til óhefðbundnari aðgerða við framkvæmd peningastefnunnar eins og með magnbundna íhlutun, að við getum ekki gengið jafn langt í þeim efnum eins og við sjáum til dæmis í Bandaríkjunum."

Lilja leggur áherslu á að þegar hagkerfið kemst á beinu brautina á ný og hagvöxturinn fer að taka hratt við sér, þurfi stjórnvöld að vera með skýra sýn og reiðubúin að grípa til aðgerða til að tryggja stöðugleika.

„Ég fullyrði að stóra áskorunin í hagstjórn hins opinbera, ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans, er ekki núna, heldur verður hún eftir um tólf til átján mánuði. Þar verðum við að horfa til framtíðar og átta okkur á því hver eru störf framtíðarinnar. Gert er ráð fyrir því að sjálfvirknivæðing sé að aukast enn hraðar með COVID-19 og talað um „tvöfalda röskun" og að um 85 milljónir starfa fari úr ákveðnum greinum í aðrar. Gervigreindin verður ráðandi afl og sú færni sem verður mest eftirsóknarverð er gagnrýnin hugsun, sköpun og sveigjanleiki."

Þurfum fleiri fjárfestingakosti

Með vaxtalækkunum Seðlabankans standa meðal annars heimilin frammi fyrir þeirri nýju áskorun að þurfa að sækja í áhættusamari eignir til að fá ávöxtun umfram verðbólgu.

„Við eigum að taka varfærin en ákveðin skref í þá veru að fólk fari að taka ákvarðanir sjálft um sparnað sinn og verði um leið meiri þátttakendur þegar kemur að fjárfestingu og uppbyggingu í atvinnulífinu. Þessi miðlun sparnaðar, sem hefur haldist mjög hár eftir bankahrunið, og fjárfestingar, á eftir að reynast mjög stór þáttur í því hvernig við munum styðja við hagvöxt á Íslandi í framtíðinni," segir Lilja, og bætir við:

„Sú mikla hækkun sem er að eiga sér stað á fasteignamarkaði, er merki um mjög fábreyttan eignamarkað hér á landi sem myndar óþarfa þrýsting á vísitöluneyslu verðs. Það er þjóðþrifamál að koma sparnaði inn í arðbær verkefni sem efla samfélagið. Á Íslandi eru neikvæðir raunvextir og því verða að vera til langtímafjárfestingakostir fyrir fólkið sem það hefur trú á."

Sérðu þá til dæmis fyrir þér að almenningi verði gefið meira frjálsræði í því hvernig hann beinir séreignarsparnaði sínum?

„Alveg tvímælalaust. Ég er ekki í nokkrum vafa um að slíkt skref yrði til bóta og væri til þess fallið að skapa meiri dýnamík og skoðanaskipti á markaði. Við viljum sjá meiri áhættudreifingu í kerfinu og að fjármagnið leiti í fjölbreyttar fjárfestingar í atvinnulífinu, meðal annars í nýsköpun, sem skapa gjaldeyristekjur og tryggja þau lífskjör sem við viljum búa við."

Allt annað bankakerfi í dag

Bankakerfið hefur staðið sterkt í gegnum þessar efnahagshremmingar. Vanskilin einskorðast að mestu við fyrirtæki í ferðaþjónustu og eiginfjárhlutföll eru með því hæsta sem þekkist í Evrópu. Kemur þér þetta á óvart?

„Nei, alls ekki. Í fyrsta lagi þá var ég þeirrar skoðunar frá upphafi að þetta yrði ekki hefðbundin efnahagskreppa, heldur myndu ákveðnir geirar – meðal annars ferðaþjónustan – verða fyrir miklu áfalli á meðan aðrir, eins og verslunin, ættu auðveldlega eftir að geta staðið af sér þessa tímabundnu erfiðleika. Þess vegna hef ég verið talsmaður sértækra úrræða í þessari kreppu, þar sem við komum til móts við það fólk og fyrirtæki sem eru að upplifa

Verðum á góðum stað innan fárra mánaða

„Aðalatriðið er að við náum að bólusetja alla þá sem eru í framlínustörfum, áhættuhópum og 70 ára og eldri á næstu vikum," segir Lilja, þegar hún er spurð hvort ríkisstjórnin hafi ekki gert afdrifarík mistök með því að binda trúss sitt alfarið við ESB við samninga um kaup á bóluefni.

„Það ætti að marka þáttaskil í baráttunni við faraldurinn, með því að draga verulega úr innlögnum á sjúkrahús og þeirri hættu að álag skapist að nýju á heilbrigðiskerfið, og samfélagið færist nær því að komast í eðlilegt horf á ný."

Það er talað um að hver dagur í þessu kófi kosti þjóðarbúið um milljarð króna. Það mun því reynast okkur dýrkeypt ef þetta er að dragast mögulega að óþörfu á langinn, ekki satt?

„Ég sagði strax í upphafi þessa faraldurs að ferðaþjónustan, og þá um leið hagkerfið, myndi ekki ná sér á strik fyrr en með tilkomu bóluefnis og að við þyrftum því að reiða okkur á vísindin að koma okkur út úr þessari kreppu. Það hefur allt saman gengið eftir og ég tel að við verðum eitt af þeim ríkjum sem verður fyrst að klára bólusetningu fyrir meginþorra þjóðarinnar, einkum vegna þeirra sterku innviða sem við búum við."

En hefði ekki mátt vinna samhliða að því að reyna ná samningum sjálfstætt við Pfizer og fleiri lyfjaframleiðendur strax í haust þegar lá nokkuð ljóst fyrir hvaða bóluefni kæmu fyrst á markaðinn?

Þessir samningar eru á ábyrgð heilbrigðisráðherra. Frá fyrsta degi hef ég lagt ofuráherslu á þetta mál sem ráðherra innan ríkisstjórnarinnar og ítrekað að bólusetning sé eina leiðin fram á við. Bæði heilbrigðisráðherra og forsætisráðherra hafa fullvissað okkur um það að bólusetning muni ganga hér hratt og örugglega fyrir sig og að við verðum komin á góðan stað hvað það varðar innan mjög fárra mánaða. Ég tel að það muni ganga upp."

Spurð hvort ferðaþjónustan geti þá risið upp á nýjan leik í sumar segist Lilja hafa trú á því en að það þurfi að sækja þau tækifæri sem gefast við þessar aðstæður.

„Við þurfum þá meðal annars að líta til þess," útskýrir hún, „að það hafa mjög margir fengið COVID-19 og eru því með mótefni fyrir veirunni. Þessi hópur, ásamt þeim sem verður bólusettur á komandi vikum og mánuðum, getur þá ferðast á milli landa og ég er í engum vafa um að það verði eftirsótt að koma til Íslands. Það er fullt af fólki í stórborgum beggja vegna Atlantshafsins sem hefur verið lokað heima hjá sér um langt skeið, hvorki komist til vinnu né skóla, og við eigum að sækja á þennan markað. Allir innviðirnir eru hér fyrir hendi eftir miklar fjárfestingar í ferðaþjónustunni undanfarin ár og við getum þess vegna tekið mun hraðar við okkur heldur en margt fólk kannski áttar sig á."

Við eigum ekki að taka stuðning ríkisins til baka of snemma, eins og Roosevelt Bandaríkjaforseti gerði 1937 og sá strax mjög eftir því, og það stendur heldur ekki til.

algjört tekjufall, vegna þess að hún leggst ekki jafnt yfir alla.

Þegar við ræðum um bankakerfið þá er mikilvægt að hafa í huga að það er allt annað í dag heldur en til dæmis árið 2006. Allt regluverkið og eftirlitið með starfsemi banka hefur tekið stakkaskiptum og þá var ég mikill talsmaður þess að sameina Fjármálaeftirlitið og Seðlabankann. Reynslan hefur sýnt okkur að Seðlabankinn, sem er sú stofnun sem er lánveitandi til þrautavara, þarf að hafa heildarsýn yfir áhættuþætti fjármálakerfisins og hafa upplýsingar um lánabækur bankanna."

Það mælist samt enn mikið vantraust á meðal almennings í garð bankakerfisins, sem margir nefna sem ástæðu fyrir því að ekki sé tímabært að hefja sölu á hlutum ríkisins í bönkum. Hefur ykkur stjórnmálamönnum þá mistekist að útskýra fyrir fólki hvað hefur breyst og af hverju það skiptir máli?

„Íslandsbanki var í eigu erlendra kröfuhafa fyrir losun fjármagnshafta. Gerð var krafa um það að þjóðin eignaðist bankann í stöðugleikasamningunum til að tryggja fjármála- og gengisstöðuleika við losun hafta. Eins og þá, munu stjórnvöld leggja höfuðáherslu á hagsmuni þjóðarinnar og stöðu ríkissjóðs. Hins vegar þarf enn að vinna í trausti og tryggja að framkvæmdin sé opin og gagnsæ, eins og Bankasýslan leggur til. Vandinn er sá að öll umræða um fjármálakerfið myndar ákveðin hughrif hjá stórum hópi fólks – sem ég skil mæta vel. Ég segi samt að við verðum að halda áfram; tökum varfærin skref, gerum betur og beitum þekkingu okkar og staðreyndum á viðfangsefnið.

Það þýðir samt ekki að við eigum ekki halda vöku okkur – fjármálafyrirtæki gegna lykilhlutverki í öllum hagkerfum heimsins og það getur haft alvarlegar, kerfislegar afleiðingar ef þau lenda í erfiðleikum. Við eigum þess vegna að vakta gríðarlega vel allar þessar helstu þjóðhagsstærðir sem skipta lítil, opin hagkerfi mestu máli, einkum núna eftir þessar miklu stuðningsaðgerðir sem stjórnvöld hafa gripið til vegna kórónukreppunnar."

Samstaða um að selja

Það stendur til að hefja síðar á árinu sölu á allt að 35% hlut ríkisins í Íslandsbanka í opnu hlutafjárútboði og skráningu á markað. Hvernig líst þér á þessi áform?

„Við förum mjög vel yfir þessi mál strax í upphafi stjórnarsamstarfsins þar sem var samstaða um það að draga ætti úr umfangsmiklu eignarhaldi ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Ég legg höfuðáherslu á að við erum að gera þetta í opnu og gegnsæju ferli þar sem til stendur að skrá bankann í Kauphöllina. Það eru allir í þessu stjórnarsamstarfi sammála um að ríkið eigi ekki að vera eigandi að tveimur þriðju hlutum bankakerfisins. Við erum þess vegna núna að leita leiða til að byrja að vinda ofan af því."

Sumir hafa gagnrýnt að verið sé að selja banka í miðjum heimsfaraldri. Er þetta heppileg tímasetning?

„Ákvörðun um að láta reyna á sölu um þessar mundir kemur í kjölfar mikillar undirbúningsvinnu sem hefur staðið yfir um nokkurt skeið, meðal annars með útgáfu hvítbókar um framtíðarskipan fjármálakerfisins og uppfærðri eigendastefnu ríkisins fyrir fjármálafyrirtæki. Þá myndi ég segja að þær aðstæður sem við erum núna að sjá á fjármálamörkuðum, sem einkennast af lágum vöxtum og takmörkuðum fjárfestingakostum, ættu að ýta verulega undir áhuga margra á að taka þátt, lífeyrissjóða, fjárfesta og eins almennings í landinu, sem er farinn að gera sig á ný gildandi á hlutabréfamarkaði.

Besta aðhaldið kemur frá fólkinu í landinu," segir Lilja, og ef það „ber traust til bankans og hvernig staðið verður að söluferlinu, þá hef ég trú á að vel muni takast til."

sushi social

25%
AFSLÁTTUR
af öllum sushirúllum
á matseðli í
TAKE AWAY

TILBOÐS
sushibakkinn

32 geggjaðir sushibitar
5.990 kr.

Panta þarf tilboðsbakkann **fyrir kl. 14.00** samdægurs.

Tekið er við pöntunum í síma 568 6600
eða með fyrirvara á netfangið
sushisocial@sushisocial.is

Nánar á **sushisocial.is**

SUSHI SOCIAL
Þingholtsstræti 5 • 101 Reykjavík

Sjálfbær og græn bréf tóku risastökk í fyrra

Útgáfa íslenskra fyrirtækja og stofnana á sjálfbærnitengdum skuldabréfum nam ríflega 130 milljörðum í fyrra. Margfalt magn frá fyrri árum. Ríkissjóður og bankarnir gætu komið inn í ár. Stjórnvöld vilja skýr skilaboð til fjárfesta.

Þorsteinn Friðrik Halldórsson
tfh@frettabladid.is

Heildarútgáfa íslenskra fyrirtækja og stofnana á sjálfbærum skuldabréfum stækkaði um ríflega 130 milljarða króna upp í samtals 185 milljarða á árinu 2020. Áform ríkissjóðs, orkufyrirtækja og viðskiptabanka um sjálfbæra fjármögnun ráða mestu um hvort útgáfan í ár slái síðasta ári við.

„Metfjárhæð, metfjöldi útgefenda og fjölbreyttara form fjármögnunar. Árið 2020 var ár sjálfbærrar fjármögnunar hjá íslenskum fyrirtækjum," segir Andri Guðmundsson, framkvæmdastjóri fyrirtækjaráðgjafar hjá Fossum mörkuðum, sem hafa haft umsjón með nær allri útgáfu grænna skuldabréfa á Íslandi.

Frá því að fyrsta græna skuldabréfið var gefið út af Landsvirkjun í mars 2018 hefur samanlögð útgáfa á þeim skuldabréfum, sem eru tengd sjálfbærnimarkmiðum útgefanda, numið um 185 milljörðum króna. Á síðasta ári nam útgáfan ríflega 130 milljörðum og þar af nam útgáfa grænna bréfa 47 milljörðum. Til samanburðar nam útgáfan 22,5 milljörðum árið 2019 og rúmlega 31 milljarði árið 2018.

Stærsta hluta útgáfunnar í fyrra má rekja til Íslandsbanka sem gaf út sjálfbært bréf í evrum fyrir jafnvirði um 48 milljarða íslenskra króna í nóvember, og grænt bréf fyrir um 2,7 milljarða króna. Ólíkt öðrum útgefendum, sem fjármagna sín eigin verkefni með skuldabréfaútgáfu, er bankinn í heildsöluhlutverki.

Næststærsti útgefandinn var Landsvirkjun, sem gaf út grænt skuldabréf fyrir 21 milljarð króna og einnig annað skuldabréf, sem er tengt við Heimsmarkmið sameinuðu þjóðanna, fyrir um 11 milljarða króna. Þá gaf Orkuveita Reykjavíkur út sjálfbærnitengd skuldabréf fyrir 25 milljarða, fasteignafélagið Reginn fyrir um 14,5 milljarða, Reykjavíkurborg 3,8 milljarða, og Lánasjóður sveitarfélaga fyrir 1,1 milljarð.

Andri segir erfitt að spá fyrir um útgáfu grænna og sjálfbærra bréfa á þessu ári. Áfram verði góður gangur hjá núverandi útgefendum en hvort útgáfa ársins slái síðasta ári við velti á því hvort stórir útgefendur komi inn á markaðinn.

„Það eru allar forsendur fyrir því að það haldi áfram svipaður taktur hjá núverandi útgefendum. Það gætu kannski orðið einhverjir 40 milljarðar á árinu," segir Andri.

„Stóra spurningin er hvað ríkissjóður, Landsvirkjun og síðan bankarnir gera. Ríkissjóður, sem hefur fjármögnunarþörf upp á hundruð milljarða, er í sérflokki hvað mögulega útgáfufjárhæð varðar og Landsvirkjun er einu númeri stærri en flestir aðrir á innlenda markaðnum," bætir hann við.

Í stefnu Lánamála ríkisins fyrir árið 2021 kom fram að skýrt skilgreind græn og sjálfbær verkefni hér á landi kynnu að verða fjármögnuð með útgáfu svokallaðra grænna eða sjálfbærra ríkisskuldabréfa. Verkefnahópur á vegum fjármála- og efnahagsráðherra vinnur nú að greiningu á fýsileika slíkrar útgáfu.

Arion banki og Landsbankinn eru að vinna að sjálfbærniramma utan um sína fjármögnun. Lilja Björk Einarsdóttir, bankastjóri Landsbankans, sagði í viðtali við Markaðinn um miðjan janúar að bankinn áformaði að fjármagna sig erlendis á þessu ári og vildi gera það undir sjálfbærniramma. Eins og í tilfelli Íslandsbanka á síðasta ári yrðu útgáfur beggja banka umtalsverður hluti af heildarútgáfu ársins.

Þá gætu nýir útgefendur bæst í hópinn á næstu misserum. Útgerðarfélagið Brim vinnur einnig að því að skilgreina grænan fjármögnunarramma sem skuldabréf þess munu falla undir en sú útgáfa gæti hlaupið á nokkrum milljörðum.

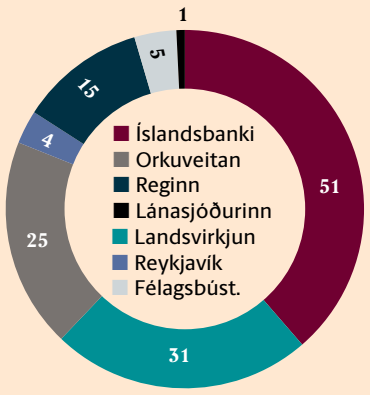
Fasteignafélög eru í góðri stöðu til að gefa út græn bréf til að endurfjármagna umhverfisvottaðar byggingar. Reitir og Eik kunna að fylgja í fótspor Regins á einhverjum tímapunkti, sem og smásölufyrirtæki á borð við Festi, sem hefur svansvottað Krónuverslanir sínar og á fasteignirnar. Einnig kunna að felast tækifæri fyrir innviðafyrirtæki eins og Landsnet og Símann í því að smíða grænan fjármögnunarramma.

Áform ríkisins táknræn

Fjármála- og efnahagsráðherra skipaði verkefnahóp um græna og sjálfbæra fjármögnun um mitt síðasta ár. Þegar hefur verið hafin vinna við að bera kennsl á möguleg verkefni sem unnt væri að fjármagna með útgáfu sjálfbærra eða grænna skuldabréfa.

Samhliða frekari greiningu á mögulegum verkefnum þarf að ganga frá ramma sem er grundvöllur sjálfbærrar fjármögnunar en samkvæmt svari ráðuneytisins við fyrirspurn Markaðarins er stefnt að því að sjálfbær fjármögnunarrammi geti legið fyrir á næstu mánuðum.

Sjálfbær útgáfa árið 2020 (ma.kr.)



Sjálfbær útgáfa á Íslandi (ma.kr.)

2020	132
2019	23
2018	31

> **Önnur vestræn ríki hafa gefið út sjálfbær skuldabréf en þau öll hafa gert það af sömu ástæðu: Að gefa skuldabréfamarkaðinum merki um að hann þurfi að breytast.**

Sasja Beslik, framkvæmdastjóri sjálfbærra fjárfestinga hjá J. Safra Sarasin

> **Stóra spurningin er hvað ríkissjóður, Landsvirkjun og síðan bankarnir gera.**

Andri Guðmundsson, framkvæmdastjóri fyrirtækjaráðgjafar hjá Fossum mörkuðum

„Aukin þörf ríkissjóðs fyrir lánsfé á næstu árum skapar aukin tækifæri til útgáfu sjálfbærra skuldabréfa án þess að grafa undan markmiðum í lánastýringu," segir í svari ráðuneytisins.

Sasja Beslik, framkvæmdastjóri sjálfbærra fjárfestinga hjá J. Safra Sarasin bankanum í Sviss, tekur þátt í Janúarráðstefnu Festu – miðstöðvar um samfélagsábyrgð – á fimmtudaginn. Yfirskrift ráðstefnunnar í ár er The Great Reset! eða Nýtt upphaf! sem er jafnframt heiti á átaki á vegum World Economic Forum sem hefur það markmið að einblína á mikilvægi þess að horfa til sjálfbærrar uppbyggingar samfélaga í kjölfar kórónaveirufaraldursins.

Beslik segir í samtali við Markaðinn að íslenska ríkið sé í góðri stöðu til að gefa út sjálfbær skuldabréf, meðal annars vegna þess hversu langt Ísland sé komið í sjálfbærri orkuframleiðslu.

„Ég held að það sé skynsamlegt fyrir land eins og Ísland að gefa út sjálfbært skuldabréf. Það liggur beint við," segir Beslik.

„Önnur vestræn ríki hafa gefið út sjálfbær skuldabréf en öll hafa þau gert það af sömu ástæðu: Að gefa skuldabréfamarkaðinum merki um að hann þurfi að breytast. Það er helsta ástæðan. Þetta er táknrænt."

Ummæli Beslik ríma við það sem kemur fram í svari ráðuneytisins sem telur að útgáfunni sé ekki síst ætlað að senda „skýr skilaboð til fjárfesta um mikilvægi umhverfismála".

„Ávinningur ríkissjóðs af sjálfbærri fjármögnun er til að mynda jákvæð ímynd og breiðari fjárfestahópur en á hefðbundnum skuldabréfum," segir enn fremur í svari ráðuneytisins.

Skilaboðin sem ráðuneytið vill senda með útgáfunni eru einnig þau að fjármálamarkaðurinn geti „beitt sér til að takast á við loftslagsvána."

Beslik bendir á að umhverfislegi ábatinn af skuldabréfaútgáfu hjá þróuðu ríki sé tiltölulega lítill. Oft sé um að ræða endurfjármögnun á umhverfisvænum verkefnum sem eru nú þegar til staðar. Ábatinn sé mun meiri í þróunarríkjum þar sem meiri þörf er fyrir fjárfestingar í umhverfisvænum verkefnum.

Hagkerfið á skrið á seinni hluta árs

Hagspáin er afar næm fyrir fjölda ferðamanna. Íslandsbanki gerir ráð fyrir um 700 þúsund ferðamönnum í ár. Aðalhagfræðingur bankans segir að skapa þurfi skilyrði til að íbúðafjárfesting verði aukin. Líkur eru á að stýrivextir verði óbreyttir fram á næsta ár.

Helgi Vífill Júlíusson
helgivifill@frettabladid.is

Hagvöxtur á Íslandi verður 3,2 prósent í ár, 5,0 prósent á næsta ári og 3,6 prósent árið 2023, ef Þjóðhagsspá Íslandsbanka nær fram að ganga. Gert er ráð fyrir um 700 þúsund ferðamönnum í ár og að þeim fjölgi um ríflega 40 prósent á milli ára, þeir verði 1,3 milljónir árið 2022 og 1,5 milljónir árið 2023.

Jón Bjarki Bentsson, aðalhagfræðingur Íslandsbanka, segir að hagspáin sé mjög næm fyrir fjölda ferðamanna sem hingað koma því þeir hafi margvísleg áhrif á hagkerfið. Fjöldinn hafi áhrif á útflutningstekjur, þróun krónu, verðbólgu, atvinnuleysi, fjárfestingarákvarðanir og einkaneyslu. „Ef við náum upp undir helmingi af fjölda ferðamanna ársins 2019 hefur það í för með sér að hagkerfið verður að líkindum komið á skrið á seinni helmingi ársins," segir hann.

Greining Íslandsbanka lagði upp með þrjár sviðsmyndir. Samkvæmt dekkri sviðsmynd koma einungis 400 þúsund ferðamenn til Íslands í ár og við það yrði hagvöxtur um eitt prósent. Rætist bjartari sviðsmyndin muni fjöldi ferðamanna nema 970 þúsundum og hagvöxtur verða 4,6 prósent. „Við vildum hafa inni sviðsmyndir sem væru ekki fram úr óhófi ólíklegar," segir Jón Bjarki.

> **Það hafa orðið miklar breytingar á hagkerfinu sem endurspeglast í því að við erum ekki með verulegan viðskiptahalla þrátt fyrir að nærri þriðjungur af útflutningstekjunum hafi nánast gufað upp.**

Jón Bjarki Bentsson, aðalhagfræðingur Íslandsbanka

COVID-19 heimsfaraldurinn hefur verið í sókn á undanförnum vikum í öllum viðskiptalöndum okkar en Jón Bjarki segir að teikn séu á lofti um að hann sé að byrja að hjaðna aftur. „Þegar litið er á stóru myndina eigum við ekki að vera of upptekin af tímabundnum hnökrum varðandi framleiðslu og útbreiðslu bóluefna. Íslenska hagkerfið var vel undirbúið fyrir stóran skell. Það hafa orðið miklar breytingar á hagkerfinu sem endurspeglast í því að við erum ekki með verulegan viðskiptahalla þrátt fyrir að nærri þriðjungur af útflutningstekjunum hafi nánast gufað upp. Það stingur í stúf því Ísland hefur verið með viðvarandi viðskiptahalla allt frá lýðveldisstofnun.

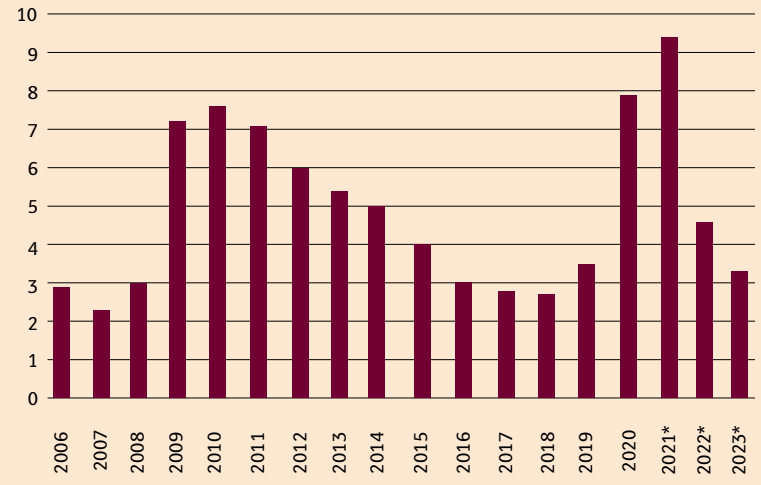
Það kemur að miklu leyti til af því að við erum með sterka erlenda stöðu og hagstjórn sem nýtur trúverðugleika. Sú góða vinna sem hefur verið unnin af stjórnvöldum hefur til dæmis skilað okkur í miklu bærilegri gengisveikingu en annars væri. Aukinn trúverðugleiki og að Seðlabankinn var virkur á gjaldeyrismarkaði þegar mest lá við í fyrra haust kom í veg fyrir snarpa veikingu. Við getum vel unað við okkar hagstjórnarviðbrögð miðað við önnur lönd," segir hann.

Samkvæmt Þjóðhagsspánni er gert ráð fyrir 9,4 prósenta atvinnuleysi að meðaltali í ár, 4,6 prósenta atvinnuleysi á næsta ári og 3,3 prósenta atvinnuleysi árið 2023. Ástandið á vinnumarkaði fari líklega ekki að skána að ráði fyrr en undir mitt ár. „Þróun atvinnuleysis hangir að mestu leyti saman við endurreisn ferðaþjónustunnar," segir Jón Bjarki.

Að hans sögn þarf að skapa skilyrði til að íbúðafjárfesting verði aukin. „Allir sem að því koma ættu að horfa til þess að það verði ekki flöskuháls í íbúðafjárfestingu á komandi misserum. Það er að sýna sig að eftirspurnin er mun stöðugri og myndarlegri en óttast var en á sama tíma er framboðið að skreppa saman jafnt og þétt. Það er áhyggjuefni enda hafa vaxtalækkanir skilað meiri kaupgetu. Að óbreyttu kann þetta ástand að leiða til talsverðra verðhækkana," segir Jón Bjarki. Samkvæmt spánni er reiknað með að íbúðafjárfesting verði komin aftur á skrið árið 2023.

Reiknað er með að verðbólga verði að meðaltali þrjú prósent í ár, 2,2 prósent á næsta ári og 2,3 árið 2023. Styrking krónu, sem haldast mun í hendur við fjölda ferðamanna, mun meðal annars halda aftur af verðbólgunni. Líkur eru á að stýrivextir verði óbreyttir eða 0,75 prósent fram á næsta ár. Gert er ráð fyrir að þeir hækki hægt og bítandi og verði að meðaltali 1,5 prósent árið 2022 og 2,6 prósent 2023. „Enn lengra gæti verið í hækkun vaxta slái í bakseglin og gangi efnahagsbatinn hægar en vonir standa til um," segir í Þjóðhagsspánni.

Atvinnuleysi sem hlutfall af vinnuafli

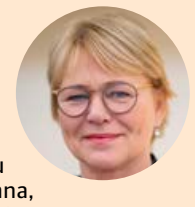


* Spá Greiningar Íslandsbanka

Heimild: Greining Íslandsbanka

Skotsilfur

Kauptækifæri



Þingmenn Samfylkingarinnar, með **Oddnýju G. Harðardóttur** fremsta í flokki, og efnahagsráðgjafar stærstu verkalýðsfélaganna, eru í aðstöðu til að grípa einstaklega ábatasamt viðskiptatækifæri. Þau hafa jú gagnrýnt fyrirhugað söluferli Íslandsbanka á þeim grundvelli að óskynsamlegt sé að selja banka í efnahagslegri óvissu. Ef einhvern tímann eigi að selja banka skuli gera það í efnahagslegri vissu, hvenær sem það nú er. Annars er hætta á því að hálffrosið lánasafnið verði selt á miklu undirverði. Þetta hefur farið fram hjá sjóðstjórum bandaríska vogunarsjóðsins Taconic Capital, langsamlega stærsta hluthafa Arion banka með um 23,2 prósenta eignarhlut, sem freistar þess að losa um tæplega helming allra bréfa sjóðsins í bankanum. Sjóðstjórarnir hefðu betur hlustað á málflutning þingmannanna sem eiga nú völ á því að kaupa bréf í banka á hrakvirði. Ef kenningarnar standast.

Flytja í GAMMA húsið

Félag í eigu hjónanna Steinunnar Margrétar Tómasdóttur og **Aðalsteins Karlssonar**, fjárfestis og fyrrverandi eiganda heildverslunarinnar A. Karlsson, keypti undir lok síðasta árs fasteignina að Garðastræti 37 þar sem höfuðstöðvar fjármálafyrirtækisins GAMMA voru um margra ára skeið. Heyrst hefur að lögmannsstofan LMB Mandat, sem er meðal annars í eigu Stefáns Árna Auðólfssonar, hafi ákveðið að taka húsnæðið á leigu og flytja starfsemi sína þangað, en stofan er núna til húsa á Bergþórugötu. Húsið að Garðastræti 37, sem GAMMA keypti 2013 og er um 680 fermetrar að stærð, var reist í lok fjórða áratugar síðustu aldar og er á meðal elstu fúnkishúsa landsins og hýsti meðal annars lengi vel starfsemi Síldarútvegsnefndar.

Nýsköpun í eftirlitsiðnaði

Samkeppniseftirlitið, undir forystu **Páls Gunnars Pálssonar**, telur það ógna samkeppni ef lífeyrissjóðir kaupa lítinn hlut í Íslandsbanka í fyrirhuguðu hlutafjárútboði. Þeir eiga jú í Arion banka. Víðast hvar í heiminum eru eignastýringar á meðal stærstu hluthafa skráðra fyrirtækja. Sama eignastýringin á oft umtalsverðan hlut í fjölda banka. Fram að þessu hafa erlendir eftirlitsaðilar ekki fett fingur út í það, enda er völdum hluthafa skráðra fyrirtækja settar verulegar skorður þegar kemur að daglegum rekstri. Þetta má því kalla nýsköpun í eftirlitsiðnaði. Hinn valkosturinn, að láta ríkisbankana keppa innbyrðis til langframa, er ekki til bóta fyrir landsmenn.

Beygja sig ekki undir vilja vitleysinga

Hollensk stjórnvöld munu halda til streitu útgöngubanni til að draga úr útbreiðslu COVID-19. Þrjár nætur í röð hafa ríkt óeirðir í ýmsum borgum í mótmælaskyni. „Við munum ekki gefast upp fyrir nokkrum vitleysingum," segir Wopke Hoekstra fjármálaráðherra. Mótmælendur hafa rænt verslanir, ráðist á lögreglubíla og jafnvel kastað steinum í spítala. Útgöngubannið gildir frá níu á kvöldin til hálf fimm á morgnana. FRÉTTABLAÐIÐ/EPA

Frekari iðgjöld til TIF óþörf

Yngvi Örn Kristinsson
hagfræðingur Samtaka fjármálafyrirtækja

Frá árinu 2009 til 2019 hafa innlánsstofnanir greitt á bilinu 2,5-3,5 milljarða króna til tryggingasjóðs innstæðueigenda og fjárfesta (TIF). Þessar greiðslur hafa leitt til hraðrar uppbyggingar sjóðsins og námu eignir hans um 44 milljörðum króna í árslok 2019. Með lagabreytingu var iðgjaldshlutfallið lækkað á árinu 2019 og enn frekari lækkun kom fram með breytingu á lögum um sjóðinn í september síðastliðnum, þegar skilgreining á tryggðum innstæðum var þrengd. Eigi að síður má búast við að greiðslur til sjóðsins geti numið um röskum milljarði króna á ári á komandi árum að óbreyttu. Með gildistöku laga um skilameðferð og breytingu á lögum um innstæðutryggingar í september er vandséð að þörf sé á frekari uppbyggingu sjóðsins.

Á síðasta ári tóku gildi lög um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja. Lögin eru innleiðing á evrópsku regluverki um sama efni og hluti af viðbrögðum Evrópusambandsins (ESB) við fjármálakreppunni 2008. Í kjölfar hennar var ljóst að styrkja þyrfti heimildir opinberra aðila til að hlutast til um og endurskipuleggja rekstur lánastofnana og verðbréfafyrirtækja sem lenda í erfiðleikum, samhliða því sem treysta þyrfti vernd innstæðueigenda við fall innlánsstofnana. Með skilameðferð er átt við úrræði stjórnvalda til þess að hlutast til um og endurskipuleggja rekstur lánastofnana og verðbréfafyrirtækja. Þetta leiddi til setningar nýrrar tilskipunar um skilameðferð og endurskoðaðrar reglugerðar um innstæðutryggingar, sem tóku gildi í ESB á árinu 2015. Saman mynda þessar tvær tilskipanir það sem ESB nefnir samræmda skilameðferðarkerfið (single resolution mechanism). Markmið þessa kerfis er að forða því að rekstrarerfiðleikar lánastofnana og verðbréfafyrirtækja leiði til útgjalda hjá ríkissjóðum við að forða tjóni hjá innstæðueigendum eða stemma stigu við efnahagsáfalli vegna falls fjármálafyrirtækja.

Lögin um skilameðferð innleiddu í meginatriðum efni tilskipunar ESB um skilameðferð auk þess að gera breytingar á lögum um innstæðutryggingar til samræmingar við innstæðutryggingatilskipun ESB. Meginatriði tilskipunarinnar um innstæðutryggingar er að byggja skuli upp tryggingasjóði að tilteknu marki (0,8% af tryggðum innstæðum) með iðgjöldum frá innlánsstofnunum, iðgjöldin taki mið af áhættusniði einstakra innlánsstofnana, innstæðutryggingar nái fyrst og fremst til einkaaðila annarra en fjármálafyrirtækja og að allar innstæður sama aðila hjá einstakri innlánsstofnun að 100.000 evrum séu tryggðar.

Nýjar reglur um skilameðferð

Helstu atriði tilskipunarinnar um skilameðferð eru að komið verði á fót nýju stjórnvaldi, skilavaldi, sem hafi heimild annars vegar til fyrirbyggjandi aðgerða til að forða erfiðleikum í rekstri einstakra lánastofnana og verðbréfafyrirtækja og hins vegar til að grípa inn í þegar þau eru fallandi eða fallin. Tilskipunin miðar að því að skilavald grípi inn í þegar um er að ræða mikilvæg fyrirtæki eða fyrirtæki með mikilvæga starfsemi, annars fari fyrirtæki í slitameðferð (gjaldþrot). Skilavald fær heimild til þess að taka yfir stjórn fyrirtækis sem er fallandi eða fallið, þar á meðal verkefni stjórnenda, stjórnar og hluthafa. Skilavaldið er staðsett í Seðlabanka Íslands og hafa Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn verið skilgreindir sem kerfislega mikilvægir bankar. Tilskipunin skilgreinir fjögur skilaúrræði sem skilavaldið getur gripið til í því skyni að enduskipuleggja rekstur fallandi eða fallinna fyrirtækja. Þau eru sala eigna, stofnun og færsla eigna og skulda í brúarfyrirtæki, færsla eigna í eignarhaldsfélag og efirgjöf skulda.

Eftirgjöf skulda

Þrjú fyrstu skilaúrræðin eru vel þekkt og voru, svo dæmi sé tekið, öll notuð hér á landi í fjármálakreppunni 2008-2009, en eftirgjöf skulda er nýtt úrræði sem gefur skilavaldi heimild til þess að færa niður skuldir fallandi eða fallinna fyrirtækja í því skyni að endurreisa eiginfjárstöðu þannig að þau uppfylli á ný kröfur eftirlitsaðila um lágmark eiginfjár. Kröfuhafar sem sæta eftirgjöf krafna verða þá hinir nýju eigendur fyrirtækisins í hlutfalli við eftirgjöf krafna hvers og eins. Sumar skuldir er heimilt að undanþiggja eftirgjöf og skilavaldið fær heimild til þess að setja lánastofnunum skilyrði um lágmark eiginfjár og eftirgefanlegar skuldir, til að tryggja að nægjanlegar eftirgefanlegar skuldir séu í efnahag fyrirtækja til að bregðast með falli þeirra með eftirgjöf. Þessu nýja úrræði er ætlað að stuðla að því að skilavaldið geti brugðist hratt við erfiðleikum kerfislega mikilvægra fyrirtækja eða fyrirtækja í mikilvægri starfsemi og hægt sé að endurreisa þau án þess að til þurfi framlög frá ríkissjóði.

> **Rökstyðja þarf sérstaklega hvers vegna tryggingasjóðurinn þarf að vera fimm sinnum stærri en lágmarksstærð sem áskilin er á EES-svæðinu.**

Áhrif nýrrar löggjafar

Þetta nýja regluverk hefur áhrif á stærð innstæðutryggingasjóðsins hér á landi. Kerfislega mikilvægu bankarnir þrír yrðu, ef kæmi til alvarlegra erfiðleika í rekstri, teknir til skilameðferðar og innlán bætt með skilameðferð en ekki með greiðslum úr innstæðutryggingarsjóði. Það er hliðstætt því sem gert var í fjármálakreppunni 2008-2009 þegar innstæður voru verndaðar með skilaaðgerðum. Innlán í bönkunum þremur voru færð í nýja brúarbanka og eignir og skuldir sparisjóða seldar öðrum innlánsstofnunum eða sett í eignarhaldsfélög. Reyndar hefur ávallt verið brugðist við falli innlánsstofnana hérlendis með skilaaðgerðum, yfirleitt með því að rekstur þeirra hefur verið yfirtekinn af annarri innlánsstofnun.

Tryggð innlán hér á landi eru um 1.000 milljarðar króna ef miðað er við hið nýja hámark innstæðutrygginga (jafngildi 100.000 evra, um 16 milljónir króna). Það samsvarar um þriðjungi af landsframleiðslu. Óraunhæft er að byggja upp tryggingasjóð til að mæta svo stórri áhættu. Evrópska regluverkið tekur mið af þessari staðreynd. Þær innstæður sem hugsanlegt er að muni njóta greiðslna úr innstæðutryggingasjóðnum (TIF) eru fyrst og fremst innstæður þeirra innlánsstofnana sem teljast ekki mikilvægar eða í mikilvægri starfsemi. Það eru minni innlánsstofnanirnar, sparisjóðir og Kvika banki. Reyndar er líklegt að við erfiðleikum í rekstri þeirra fyrirtækja yrði brugðist með skilaúrræðum fremur en að setja þau í slitameðferð eins og dæmin sanna. Heildarinnlán hjá þessum minni aðilum voru um 75 milljarðar króna í árslok 2019, og áætla má að tryggð innlán séu nálægt því að vera um helmingur þeirra fjárhæðar eða um 35-40 milljarðar króna. Eignir TIF eru nú þegar svipuð fjárhæð. Hafa þarf í huga þegar þessar stærðir eru bornar saman að litlar líkur eru á því að allar þessar stofnanir falli á sama tíma.

Núverandi stærð fullnægjandi

Tilskipunin um innstæðutryggingar gerir ráð fyrir að stærð innstæðutryggingasjóðsins sé um 0,8% af tryggðum innstæðum. Þetta hlutfall er nú um 4% hér. Samkvæmt regluverkinu getur sjóðurinn þurft að taka þátt í kostnaði við skilameðferð í samræmi við það tjón sem tryggðir innstæðueigendur hefðu orðið fyrir ef skilaúrræði hefðu náð til þeirra. Þó aldrei meira en tjón sjóðsins hefði verið í slitameðferð. Sú kvöð er takmörkuð við helming af lágmarksstærðinni, eða 0,4% af tryggðum innstæðum en heimilt er að ákveða hærra hlutfall ef aðstæður krefjast. Núverandi stærð TIF virðist því fullnægjandi, að minnsta kosti þarf að rökstyðja sérstaklega hvers vegna sjóðurinn þyrfti að vera fimm sinnum stærri en lágmarksstærð sem áskilin er á EES-svæðinu.

Lífeyrissjóðir áhugasamir um ISAVIA

Hlutafé ISAVIA var nýlega aukið um 15 milljarða króna. Sérfræðingar á fjármálamarkaði eru áhugasamir um að Leifsstöð verði skráð á hlutabréfamarkað. Fjármálaráðherra segir að hlutafjáraukningin útiloki ekki að hlutur verði boðinn til sölu síðar.

Helgi Vífill Júlíusson
helgivifill@frettabladid.is

„Alþjóðlega hafa lífeyrissjóðir fjárfest umtalsvert í innviðum," segir Ómar Örn Tryggvason. FRÉTTABLAÐIÐ/EYÞÓR

Lífeyrissjóðir hafa áhuga á að skoða það að fjárfesta í Leifsstöð. „Það skortir ekki vilja frá fjárfestum til þess að fara af alvöru í það verkefni," segir Ómar Örn Tryggvason, framkvæmdastjóri Innviða fjárfestinga, innviðasjóðs sem fjármagnaður er af lífeyrissjóðum. „Við höfum rætt við stjórnvöld um mögulega aðkomu að ISAVIA," segir hann.

Fram kom í fjölmiðlum í liðinni viku að ríkið hafi aukið við hlutafé ISAVIA um 15 milljarða króna til að mæta tapi sem rekja má til þess að COVID-19 hefur tímabundið lamað ferðamannaþjónustu í heiminum. Fjármunirnir gera félaginu kleift að hefja vinnu við uppbyggingu á Leifsstöð á nýjan leik.

Bjarni Benediktsson fjármálaráðherra segir að fjölbreyttar fjármögnunarleiðir fyrir ISAVIA hafi eingöngu verið lauslega skoðaðar undanfarin ár, að frumkvæði þeirra sem vilja bjóða fram hlutafé frá þekkingarfjárfestum í flugvallageiranum, en sú skoðun hafi ekki leitt til frekari vinnu.

„Ef taka ætti til skoðunar að selja hlutafé í ISAVIA til að draga úr áhættu ríkisins af framkvæmdum á flugvallarsvæðinu og rekstri flugvallarins, þyrfti að leita heimildar Alþingis til þess," segir hann.

> **Ef taka ætti til skoðunar að selja hlutafé í ISAVIA til að draga úr áhættu ríkisins af framkvæmdum á flugvallarsvæðinu og rekstri flugvallarins, þyrfti að leita heimildar Alþingis til þess.**

Bjarni Benediktsson fjármálaráðherra

Sérfræðingar á fjármálamarkaði segja að áhugavert skref hefði verið ef fjármögnunin hefði farið fram í gegnum hlutabréfamarkaðinn. Mögulega hefðu erlendir fagfjárfestar sýnt áhuga og lífeyrissjóðir hefðu getað keypt hlut í fyrirtæki sem skili gjaldeyristekjum. Að sama skapi hefði ríkið dregið úr umsvifum sínum í áhætturekstri.

Heimildarmenn sem þekkja vel til segja að það hefði verið erfitt fyrir meirihlutasamstarfið að koma til leiðar sölu á hlut í Íslandsbanka, eins og stefnt er að um þessar mundir, og ISAVIA á sama tíma.

Bjarni segir að umrædd hlutafjáraukning ISAVIA útiloki ekki að hlutur í ISAVIA verði boðinn til sölu þegar fram í sækir. „Til skamms tíma tryggir hún hins vegar að hægt er að halda áfram með þau uppbyggingaráform sem lengi hefur verið unnið að og er þess vegna mikilvægur liður í að tryggja samkeppnishæfni flugvallarins, auk þess að styðja við atvinnulíf á Suðurnesjum.

Þannig stendur til að ráðast í umfangsmiklar framkvæmdir á árinu með tilheyrandi fjölgun starfa, auk þess sem hlutafjáraukningin eykur sveigjanleika ISAVIA til að koma sterkara út úr heimsfaraldrinum. Þannig verði félagið betur í stakk búið að mæta flugfélögum með hvatakerfi og markaðsstyrkjum þegar ferðatakmörkunum verður aflétt og þannig auðveldi það þeim að taka ákvörðun um að hefja flug fyrr en ella. Með þessu er stuðlað að hraðari viðsnúningi þegar birta fer til í ferðaþjónustu og flugleiðir opnast að nýju," segir hann.

Ómar Örn segir að fjárfestingar í innviðum, eins og til dæmis flugvöllum, séu eftirsóknarverðar fyrir lífeyrissjóði. Um sé að ræða eign með langt greiðsluflæði sem sé nokkuð verðtryggt. Það passi vel við skuldbindingar lífeyrissjóða. „Alþjóðlega hafa lífeyrissjóðir fjárfest umtalsvert í innviðum. Hið opinbera og stofnanafjárfestar eiga oft innviði sameiginlega og það samstarf hefur yfirleitt gengið vel. Með þeim hætti getur hið opinbera dregið úr fjármagnsþörf sinni eða nýtt fjármagnið í önnur brýn verkefni," segir hann og bendir á að „lífeyrissjóður kennara í Ontario í Kanada og danski ATP lífeyrissjóðurinn eigi saman um 59,4 prósenta hlut í Kaupmannahafnarflugvelli á móti tæplega 40 prósenta hlut danska ríkisins."

Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) lagði til í skýrslu sem Þórdís Kolbrún R. Gylfadóttir, ferðamála-, iðnaðar- og nýsköpunarráðherra, óskaði eftir að skoða ætti breytt eignarhald á flugvöllum. Samkvæmt skýrslunni fóru um 74 prósent farþega í Evrópu í gegnum flugvöll sem var að hluta eða öllu leyti í einkaeigu árið 2016. Hlutfallið var 48 prósent árið 2010.

Sérfræðingur á fjármálamarkaði, sem vildi ekki láta nafns síns getið, velti því upp hvort það væri ekki hyggilegra að bíða í eitt til tvö ár með sölu á hlut í Leifsstöð, að minnsta kosti ef skrá á hlutabréfin í Kauphöll, því að lífeyrissjóðum gæti þótt nóg að eiga í flugfélaginu Icelandair eins og sakir standa, en mikil óvissa er í ferðaþjónustu um þessar mundir. Eins væri það stór biti fyrir markaðinn ef selja ætti hlut í ISAVIA og Íslandsbanka um svipað leyti.

Ómar Örn segir að áhættan við að eiga hlut í flugfélögum sé ekki sú sama og að eiga í flugvöllum, jafnvel þótt það sé einhver skörun. Til dæmis hafi sveiflur í olíuverði og mikil samkeppni á flugleiðum á tímabili, dregið úr afkomu flugfélaga. Þessir áhættuþættir hafi ekki bein áhrif á afkomu flugvalla þótt vissulega sé ekki um áhættulausa fjárfestingu að ræða, eins og síðasta ár beri með sér. „Flugfélög teljast ekki til innviða samfélaga," segir hann.

Aðspurður hvort heimsfaraldurinn geri það að verkum að verðið sem fengist fyrir hlut í ISAVIA yrði of lágt, telur Ómar Örn svo ekki vera. Verðlagningin tæki ekki mið af afkomu Leifsstöðvar í fyrra, heldur horfi fjárfestar fram á veginn. „Mér þætti óeðlilegt að tímabundin COVID-19 áhrif hefðu mikil áhrif á verðmatið, en ef um varanleg áhrif væri að ræða þá þyrfti vissulega að taka tillit til þeirra."

APOTEK
KITCHEN+BAR

FRÁBÆR Í HÁDEGINU

FISKIVEISLA

3 tegundir af ferskasta fiski dagsins

JANÚAR TILBOÐ
1.990 kr. á mann

GRILLAÐUR – PÖNNUSTEIKTUR – OFNBAKAÐUR
Borinn fram með fersku salati, smælki, og citrus beurre blanc.

APOTEK Kitchen + Bar // Austurstræti 16 / Sími 551 0011 / apotek.is

MARKAÐURINN

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL | Miðvikudagur 27. janúar 2021

FRÉTTABLAÐIÐ.IS frettabladid.is | Instagram fréttablaðsins @frettabladid

SKOÐUN

Helgi Vífill Júlíusson

Hræðsluáróður

Hugurinn reikar óneitanlega til eftirminnilegrar spurningar Guðna Th. Jóhannessonar forseta í kosningabaráttu um embættið í sumar, þegar rýnt er í málflutning ýmissa sem vilja ekki að ríkið selji 25-35 prósenta hlut í Íslandsbanka. „Ertu stoltur af framgöngu þinni í kvöld?“

Eftir hrunið var lögum breytt á þá vegu að lán til eigenda með yfir tíu prósenta eignarhlut voru takmörkuð verulega. Það virðist skipta bíræfnustu andstæðinga bankasölunnar litlu máli. Fulltrúi verkalýðshreyfingarinnar gaf lítið fyrir nýju lögin og sagði að nýir eigendur hluthafa bankans myndu finna leiðir fram hjá þeim. Þetta eru ekki heilbrigð skoðanaskipti heldur grímulaus áróður án tengsla við raunveruleikann.

Fullyrt er að erfitt sé að verðmeta hlutafé Íslandsbanka í ljósi þess að lán til ferðaþjónustunnar séu í frystingu og því muni nýir hluthafar einkum verða áhættusæknir skammtímafjárfestar. Slíkir fjárfesta einkum þegar aðrir treysta sér ekki til, vegna mikillar óvissu um virði eigna og því er markaðsverðið lágt. Nú er Arion, sem er sambærilegur banki og Íslandsbanki, skráður á hlutabréfamarkað. Gengi hlutabréfa hans er 22 prósentum hærra en við upphaf árs 2020 áður en COVID-19 veikti heimshagkerfið. Þau rök halda því ekki vatni.

Eins hefur stærsti hluthafi Arion banka, vogunarsjóður stofnaður af fyrrverandi lykilmönnum í Goldman Sachs, sett tíu prósenta hlut í bankanum í sölu eftir að hafa átt hlutinn frá árinu 2017. Gróðapungarnir í Taconic Capital telja því aðstæður til sölu á stórum hlut í íslenskum banka ágætar.

Einhverjir tóku upp reiknistokkinn, komust að þeirri niðurstöðu að arðgreiðslur ríkisbankanna hafi numið 207 milljörðum króna á árum 2014 til 2018 og segja því skynsamlegt að eiga bankana áfram. Aftur var kastað ryki í augun á almenningi. Þetta var óvenjulegt tímabil: virði lánasafna, sem hafði farið illa í hruninu, hafði aukist verulega. Auk þess greiddu bankarnir ekki arð á meðan þeir voru í eigu slitabúa og því höfðu þeir safnað ríflegu eigin fé. Það er fráleitt að gera ráð fyrir sambærilegum arðgreiðslum á næstu árum.

Það er dapurlegt hve óvandaður málflutningurinn um sölu Íslandsbanka er.

Keypt í Marel fyrir um þrjá milljarða

Árni Oddur Þórðarson, forstjóri Marels

Bandaríski vogunarsjóðurinn Kabouter Management hefur nýlega bæst við í hluthafahóp Marels með því að standa að kaupum á samtals um 3,6 milljónum hluta að nafnverði, eða sem jafngildir tæplega hálfs prósents eignarhlut. Miðað við núverandi gengi bréfa Marels er hlutur sjóðsins, sem er með eignir í stýringu að fjárhæð um fimm milljarða Bandaríkjadala, metinn á um þrjá milljarða króna.

Þetta má lesa út úr gögnum greiningarfyrirtækisins Morningstar sem heldur utan um eignarhluti erlendra félaga sem eiga bréf í Marel í gegnum kauphöllina í Amsterdam. Tuttugu stærstu sjóðastýringarfélögin á lista Morningstar, þar sem mestu munar um Capital Group, Virtus, Threadneedle, Credit Suisse, Bamco og Miton, eiga nú samanlagt um 24 prósent í Marel borið saman við um 13 prósent í árslok 2019. Hlutabréfaverð Marels hefur hækkað verulega á undanförnum misserum – hækkunin nemur 40 prósentum á síðustu tólf mánuðum – og er markaðsvirði félagsins í dag 645 milljarðar. – hae

21.01.2021

Ég get ekki tekið upp á að búa til hérna nýjar reglur. Ég er alveg með ákveðinn skilning á því að kannski eigi þetta að vera tvö stig við yfirtöku.

Jón Ásgeir Jóhannesson, stjórnarformaður Skeljungs.

SINFÓNÍUHLJÓMSVEIT ÍSLANDS

2020 2020 2021

SINFÓNÍAN STÍGUR Á SVIÐ

FÁÐU ÞÉR SÆTI

Sinfóníuhljómsveit Íslands býður upp á litríka klukkustundarlanga tónleika með einleikurum og hljómsveitarstjórum í fremstu röð. Sætaframboð er takmarkað – tryggðu þér miða sem fyrst á **sinfonia.is**

Sjáumst í Hörpu!

28|01 KL.20:00

Daníel og Adams

Daníel Bjarnason
Over Light Earth

John Adams
Shaker Loops

Robert Schumann
Konzertstück fyrir 4 horn

Hljómsveitarstjóri
Daníel Bjarnason

Einleikarar
Horndeild Sinfóníunnar

04|02 KL.20:00

Ófullgerða sinfónían

Alberto Ginastera
Hörpukonsert

Franz Schubert
Sinfónía nr. 8

Þuríður Jónsdóttir
Flow and Fusion

Hljómsveitarstjóri
Eva Ollikainen

Einleikari
Xavier De Maistre

KONTOR REYKJAVÍK

Miðasala **sinfonia.is** | Sími **528 5050**

Sterkari saman í sátt við umhverfið

LITRÓF
GuðjónÓ
Prenttækni

Vatnagörðum 14 · 104 Reykjavík
litrof@litrof.is · 563 6000