



Spurningin um lausaféð

Er breytt fjármögnun bankakerfisins lykill að afnámi hafta?

Ásgeir Jónsson

Hagfræðideild Háskóla Íslands



HÁSKÓLI ÍSLANDS
HAGFRÆÐIDEILD



Íslenska gjaldeyriskreppan





Snögghemlun (sudden stops)

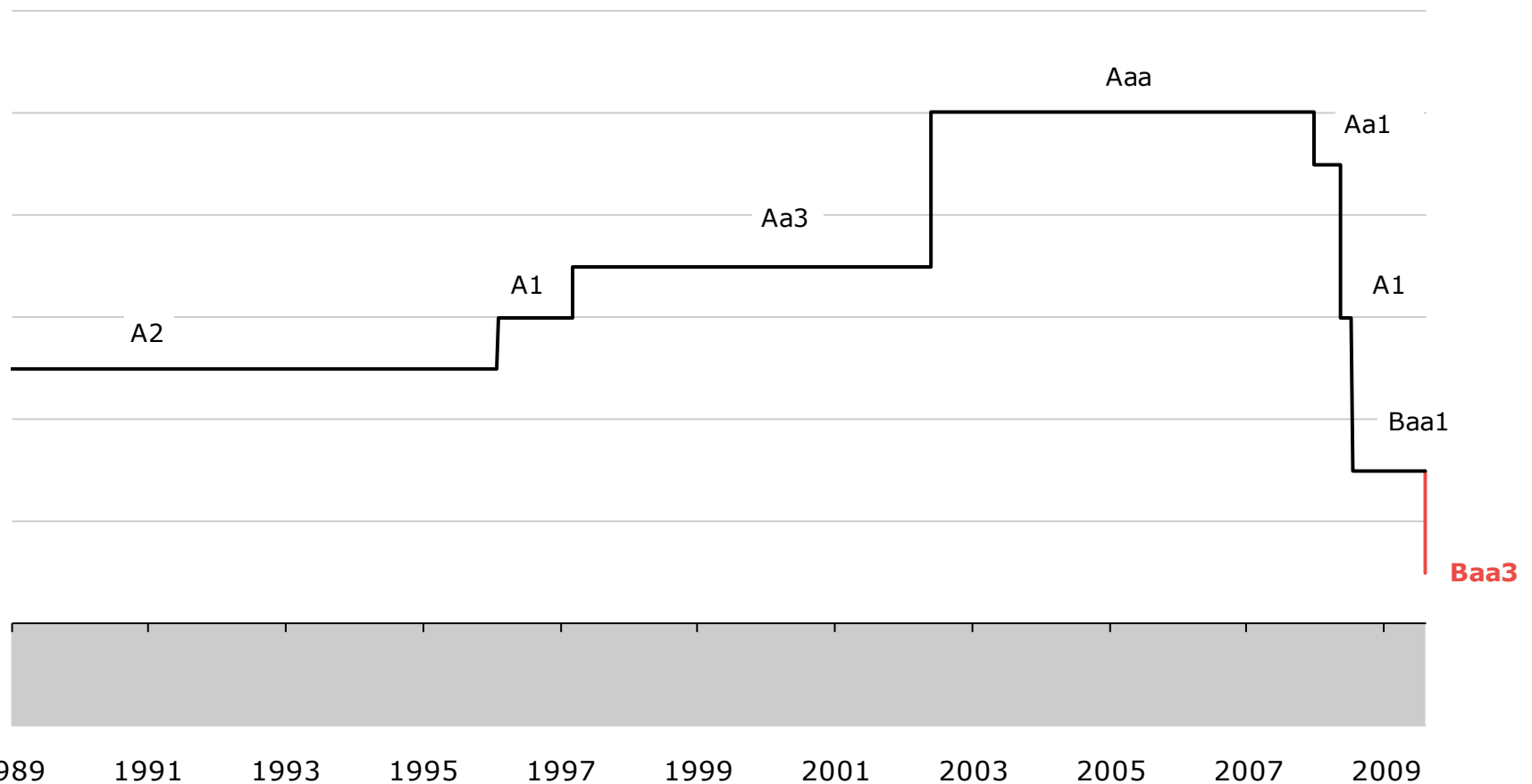
- Atburðarrás í fjórum þáttum:
 1. Land gerir eitthvað rétt í efnahagsmálum – **erlent fjármagn streymir inn.**
 2. Gengi gjaldmiðils hækkar, eftirspurn eykst og innflutningur vex – **viðskiptahalli.**
 3. Styggð kemur á erlenda fjárfesta – **fjármagnið flýr heim til sín.**
 4. Viðskiptahallinn stendur eftir ófjármagnaður – **gengið hrynur, eftirspurn fellur og hagkerfið snögghemlar.**
- Helstu áhættuþættir fyrir snögghemlun:
 - Ójafnvægi á greiðslujöfnuði.
 - Mikill viðskiptahalli fjármagnaður með erlendu fjármagni.
 - Stutt tímalengd erlendra lána og skuldbindinga.





Þrefalt A árið 2002 var alger vendipunktur fyrir Ísland

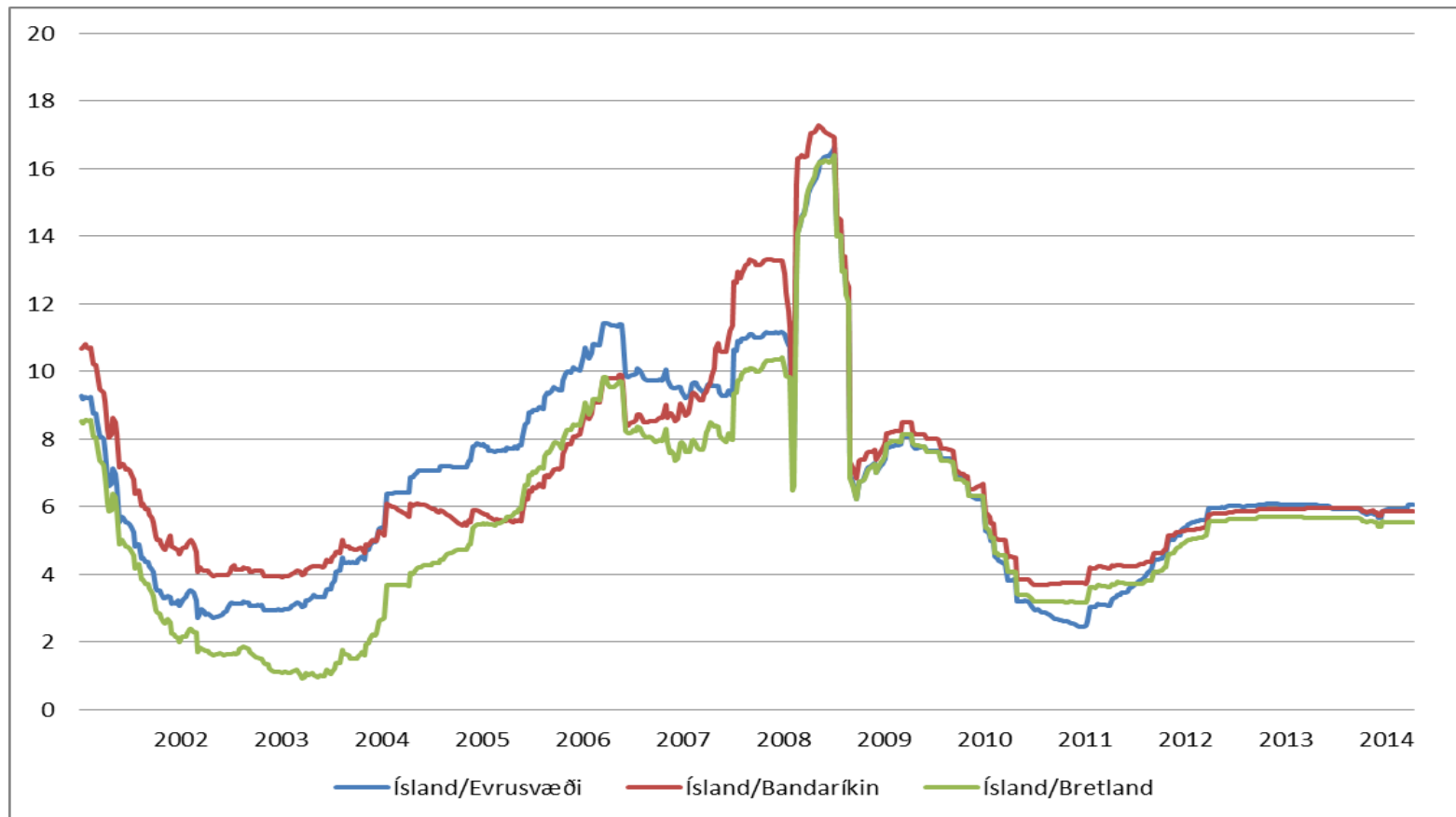
Lánshæfi Íslands hjá Moody's





Mikill vaxtamunur dró að skammtímafjármagn

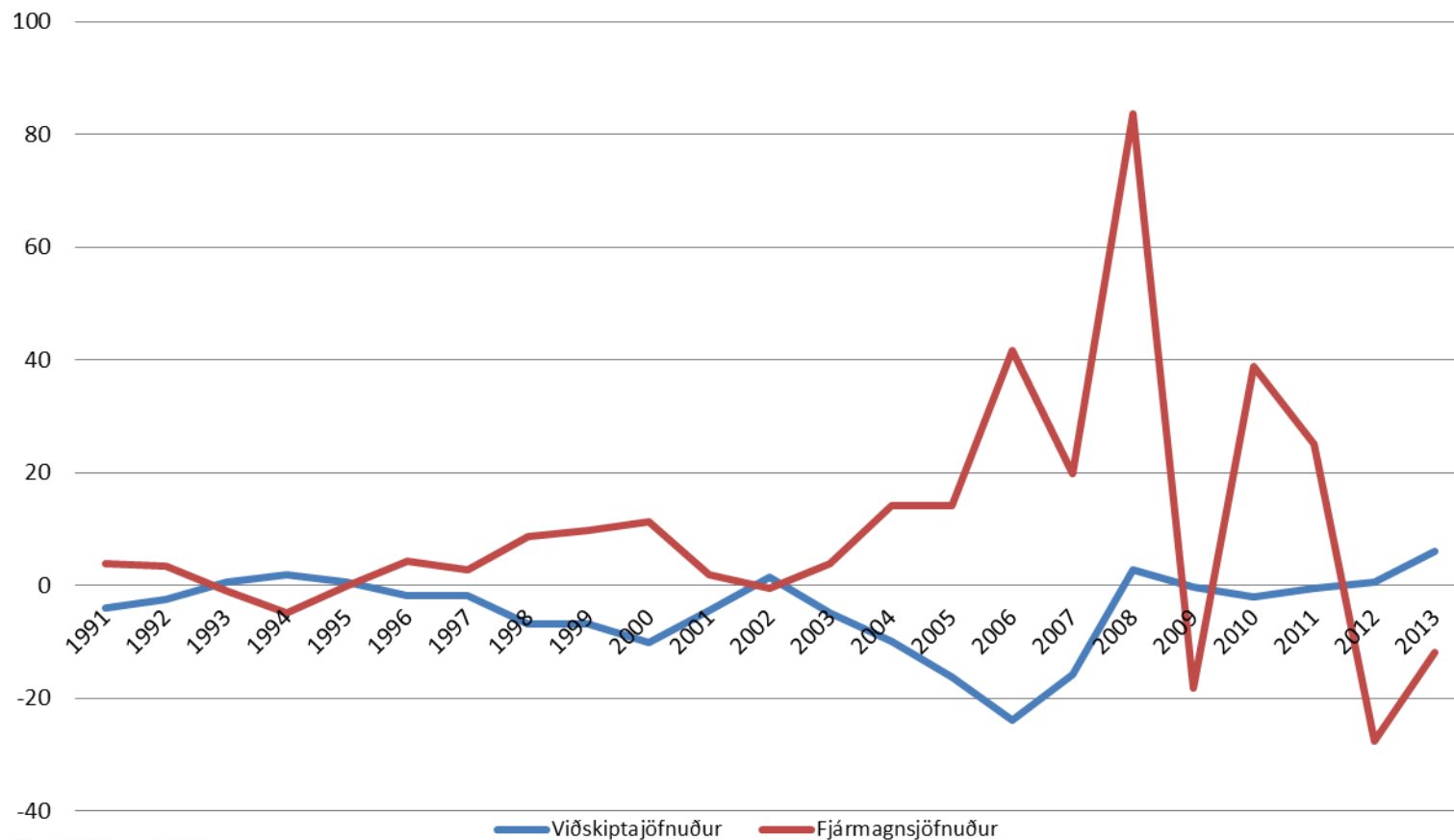
Skammtímovaxtamunur við útlönd 2002-2014





Ísland snögghemlaði 2008

Viðskiptajöfnuður og fjármagnsjöfnuður frá 1991 til 2013





Lækningin er sársaukafull

- Lækningin á snögghemlun getur verið sársaukafull
 1. Mikil hækkun vaxta nauðsynleg til þess að snúa við fjármagnsstraumnum.
 2. Mikið aðhald í ríkisfjármálum nauðsynlegt til þess að minnka eftirspurn og innflutning.
 3. Endurvekja traust á alþjóðamörkuðum.
- Þetta er læknismeðferð sem Norðurlöndin gengu í gegnum eftir 1990 og Asíulöndin eftir 1997-1998 – sem skilaði árangri.
- ...Eða það er bara hægt að setja fjármagnshöft og stöðva þannig fjármagnsflóttann – það er íslenska leiðin.
 - Lækka vexti og auka ríkisútgjöld
 - Skiptir það máli hvað stofnanir með erlendar skammstafanir finnast um okkur?





Hvað með bankana?





Tvíburakreppur

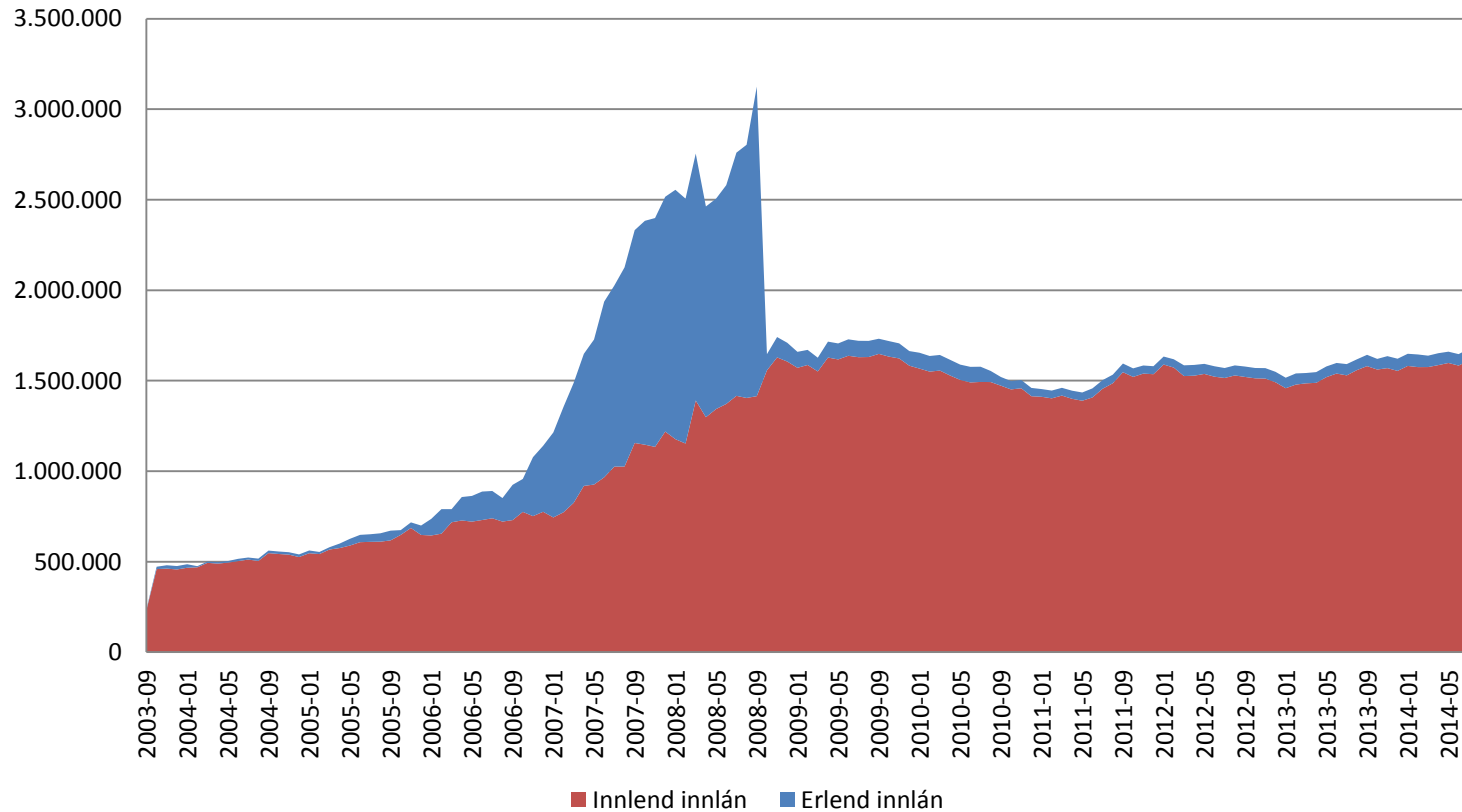
- Í litlum opnum hagkerfum með eigin gjaldmiðil eru gjaldeyriskreppa og bankakreppa systur.
- Bankaáhlaup og fjármagnsflótti eru tvær hliðar á sama peningi.
- Stór bankakerfi með mikið af innlánnum og stuttum skuldbindingum eru risastór áhættuþáttur fyrir gjaldeyrismarkaðinn.
- Einn helsti ávinningur útrásarinnar fólst í lengingu á skuldahlið bankanna með útgáfu skuldabréfa erlendis –
 - ...en á sama stækkaði kerfið óhóflega og gjaldmiðilsmisræmi myndaðist á milli eigna og skulda hjá viðskiptavinum bankans.
- Erlend innlánasöfnun varð til þess að bæta upp fyrir lokun erlendra fjármagnsmarkaða eftir 2007 –
 - ...allt þar til bankaáhlaup á netinu varð bönkunum að aldurtíla





Framlenging og síðan banabiti

Erlend og innlend innlán í íslenskum bönkum 2003-2014





Áhrif neyðarlaganna

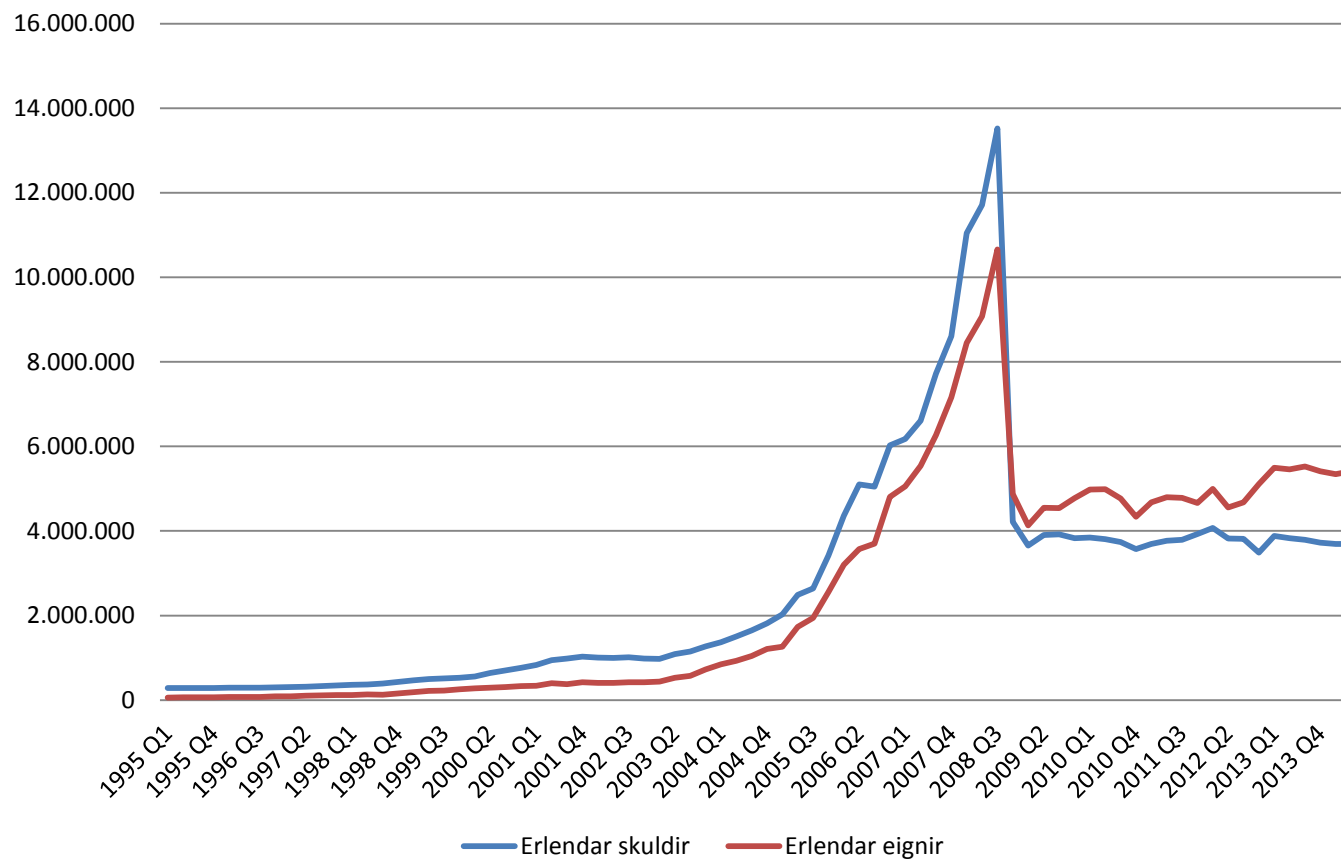
- Með neyðarlögum var bankakerfinu skipt í tvennt;
 - Innlendan hluta sem var „bjargað“ og fjármagnaður á nýjan leik.
 - Erlendan hluta sem fór í slitameðferð.
- Með þessari aðgerð voru erlend heildsölulánin færð niður með...
 - A) niðurskrift eigna, B) Umbreytingu í hlutafé og C) breytt í skuldabréf á milli gamla og nýja bankans.
- Innlán standa nú nær alfarið undir fjármögnun nýju bankanna.
 - Nýju íslensku bankarnir skulda því nær ekkert í erlendri mynt (að Landsbanka undanskildum).
 - Þeir eru jafnframt með mun styttri tímalengd skuldahliðar en gömlu bankarnir höfðu.
- Nú liggur ljóst fyrir að endurheimtur voru mun betri en búist var við – eignir bankanna hafa hækkað verulega með endurmati á síðustu árum.
- Þrátt fyrir arðgreiðslur hefur eigið fé bankanna þrefaldast á síðustu 5 árum.





Snilldin við neyðarlögin

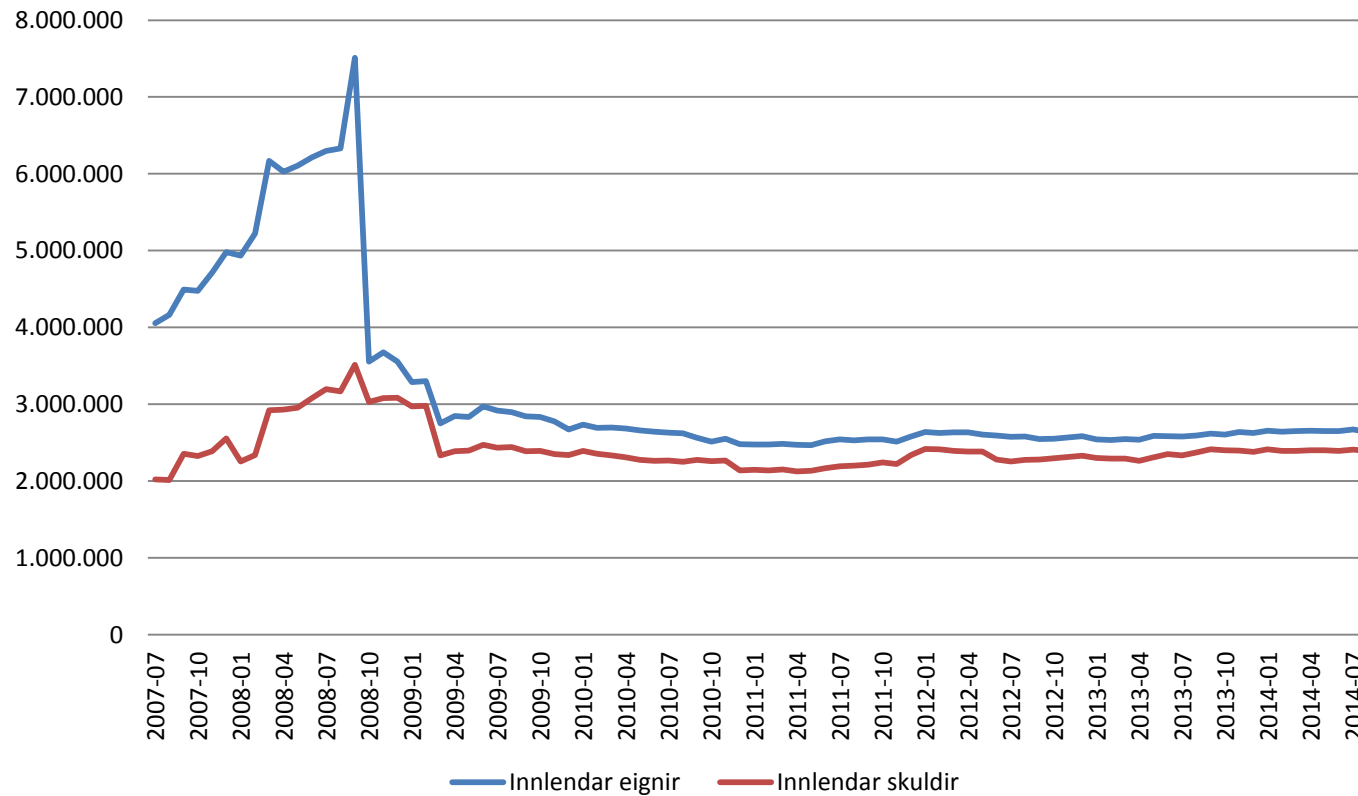
Erlendar eignir og skuldir þjóðarbúsins án fjármálastofnana í slitameðferð





Hárskurður íslensku bankanna 2008

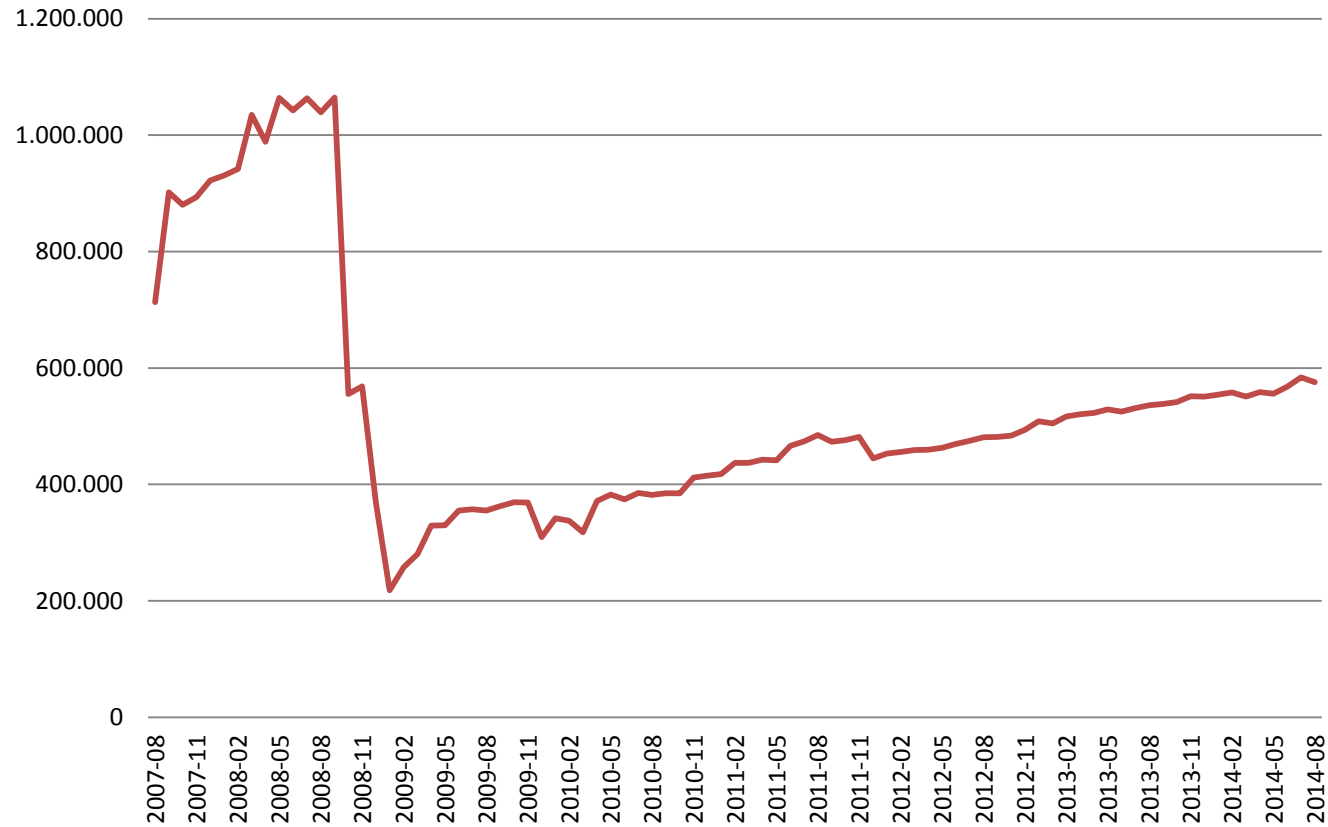
Innlendar eignir og skuldir hjá íslenskum bönkum





Eigið fé hefur þrefaldast á 5-6 árum

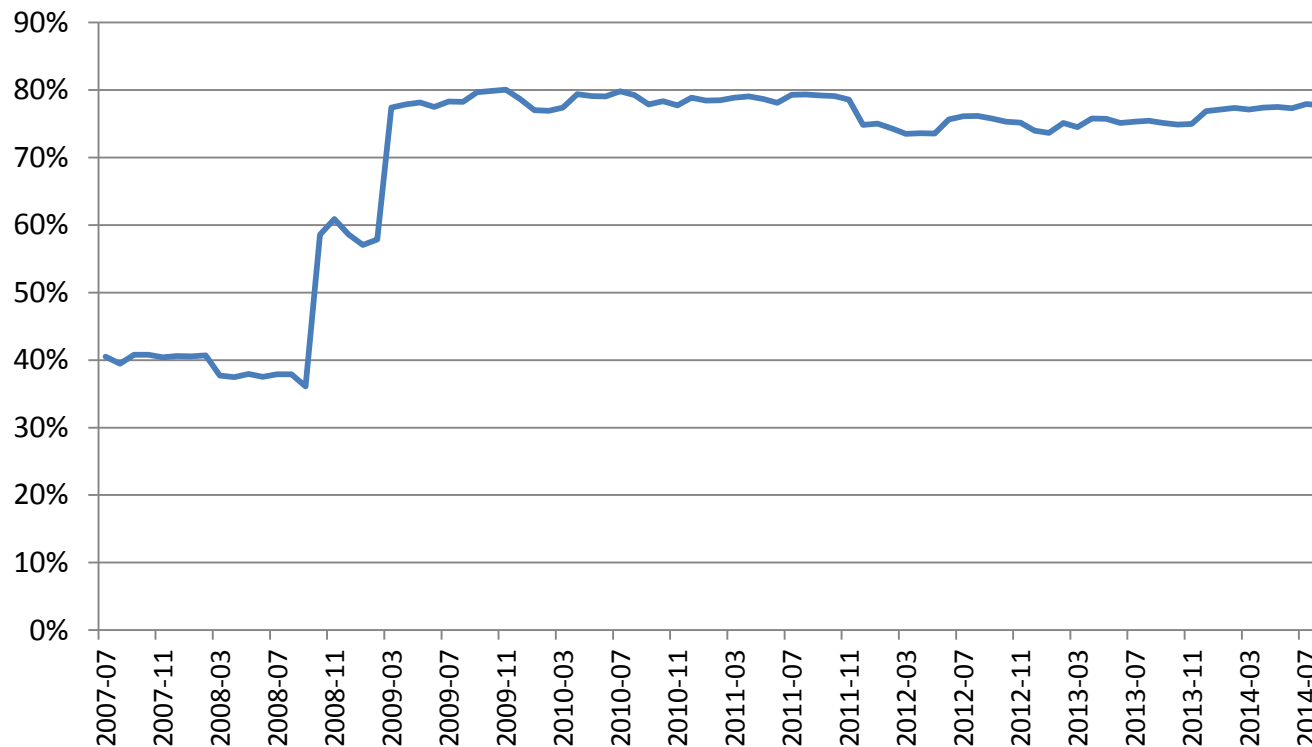
Eigið fé innlánastofnana frá 2007 til 2013





Innlán og eigið fé standa undir 80% af fjármögnun bankanna

Innlán og eigið fé sem hlutfall af eignum innlánastofnana 2007-2013





Skiptir stutt skuldahlið einhverju máli?

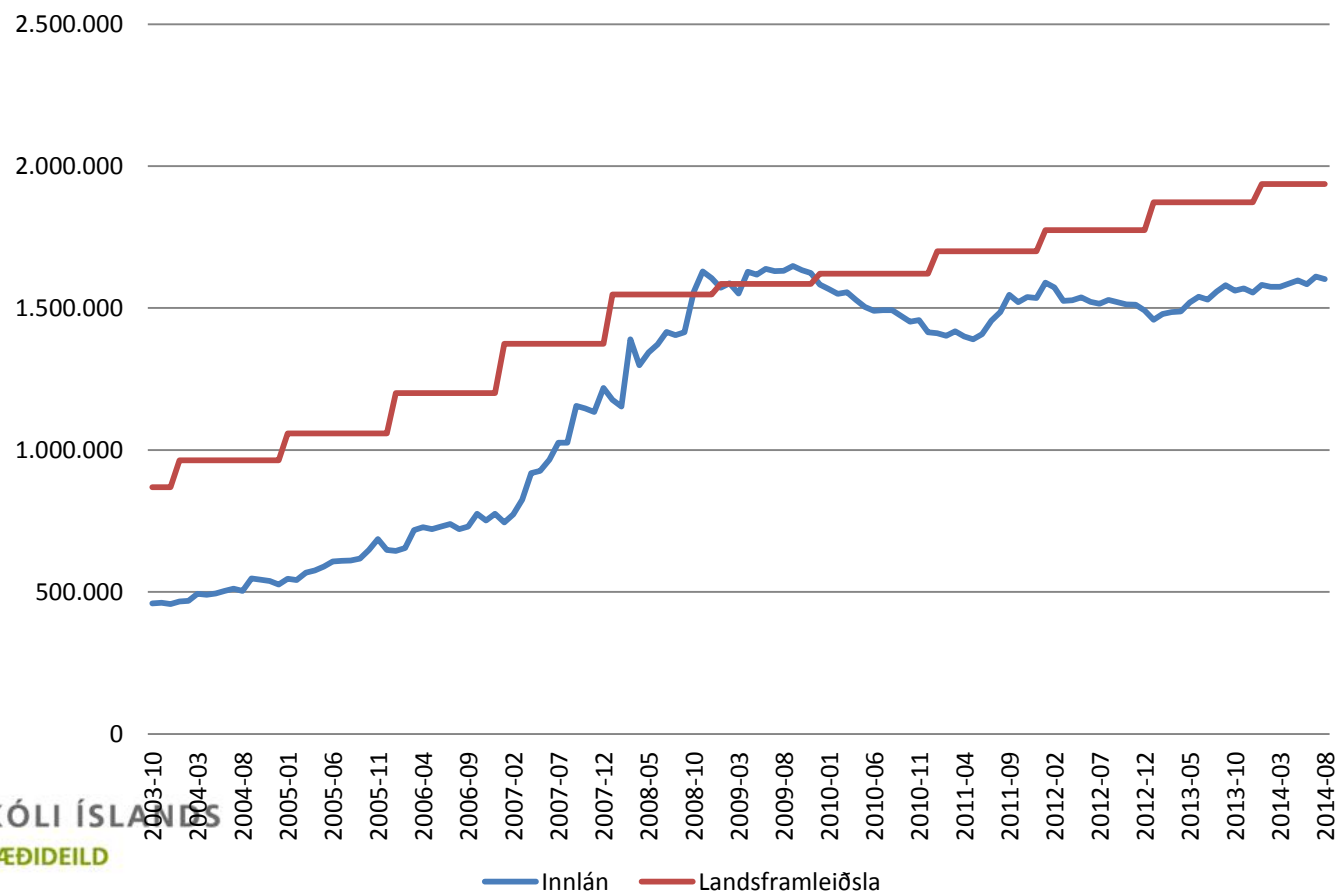
- Vandamálið er annars vegar stutt tímalengd fjármögnunar og svo síðan mjög stórir efnahagsreikningar bankakerfisins.
- Vandamálið stafar af...
 - Gríðarlega mikilli aukningu innlána (peningamagns í umferð) á tímum lánabólu og síðan magnbundinnar íhlutunnar Seðlabankans (peningaprentun með veði í ástarbréfum) sem hefur skilið eftir gríðarlegan innlánamassa í bankakerfinu sem slagar upp í heila landsframleiðslu.
 - Erlendum heildsölulánunum hefur (með neyðarlögunum) verið umbreytt í eigið fé í bönkunum sem hlýtur að ganga út til arðgreiðslna á hverjum tímapunkti.
- Svo mikið lausafé mun auðveldlega skapað mikið útflæði á greiðslujöfnuði ef opnað er aftur fyrir fjármagnsviðskipti.
- Þegar um skammtímafjármagn er um ræða skiptir merkimiðinn erlent/innlent **eignarhald** eða erlend/innlend **myntsamsetning** ekki höfuðmáli.
- Innlendir fjárfestar geta alveg hlaupið jafn hratt út úr landinu og erlendir fjárfestar.





Mikill innlánavöxtur frá 2006-2008

Innlán og landsframleiðsla 2003-2014





Spurningar og svör





Aðeins ein kreppa í umræðunni

- Ísland gekk í gegnum tvær kreppur; bankakreppu og gjaldeyriskreppu.
 - Aðeins önnur kreppan – bankakreppan – hefur verið í umræðunni.
 - Hin kreppan – gjaldeyriskreppan – er ekki aðeins óleyst heldur liggur í þagnargildi
- Þessi „gleymska“ hefur leitt ómarkvissrar pólitískrar stefnumörkunar.
 - „Forsendubresturinn“ á sér engar hagfræðilegra forsendur
 - Raunveruleg og trúverðugt tímasett áætlun um afnám hafta hefur ekki enn komið fram.
- Nálgun ríkisstofnanna og ýmissa opinberra nefnda hefur einnig verið ómarkviss
 - Hugtökin **polinmótt / ópolinmótt fjármagn** eða **innlendir / erlendir fjárfestir** hafa mjög takmarkaða þýðingu – það er tegund og tímalengd skuldbindingarinnar sem skiptir máli en ekki sálarástand eða þjóðerni eigandans!
- Íslenska þjóðin er ekki enn farinn að spyrja sig réttu spurninganna um höftin og afnám þeirra.





Spurningar og ... svör?

- Til þess að minnka líkurnar á snögghemlunarvanda á frjálsum gjaldeyrismarkaði er nauðsynlegt að dregið sé úr skuldbindingum með stuttri tímalengd.
 1. Fjármögnun bankanna sé lengd og skipt til baka úr innlánafjármögnun í skuldabréfafjármögnun.
 2. Að bankakerfið sé smækkað þannig að hluti eigna þess færist á efnahagsreikninga annarra aðila sem eru með langa tímalengd skuldahliðar.
 3. Að fjármálaleg milliganga kalli á minni tímaumbreytingu og fari fram á markaði en ekki í gegnum innlánastofnanir.
- Þetta kallar á bæði spurningar og svör um fjármögnun húsnæðislána, fjárfestingar lífeyrissjóða og uppgjör þrotabúanna í samhengi við framtíðarfjármögnun bankanna og afnám hafta.
- Enn sem komið er hafa hvorki spurningar né svör komið fram!





Spurningin um markmið

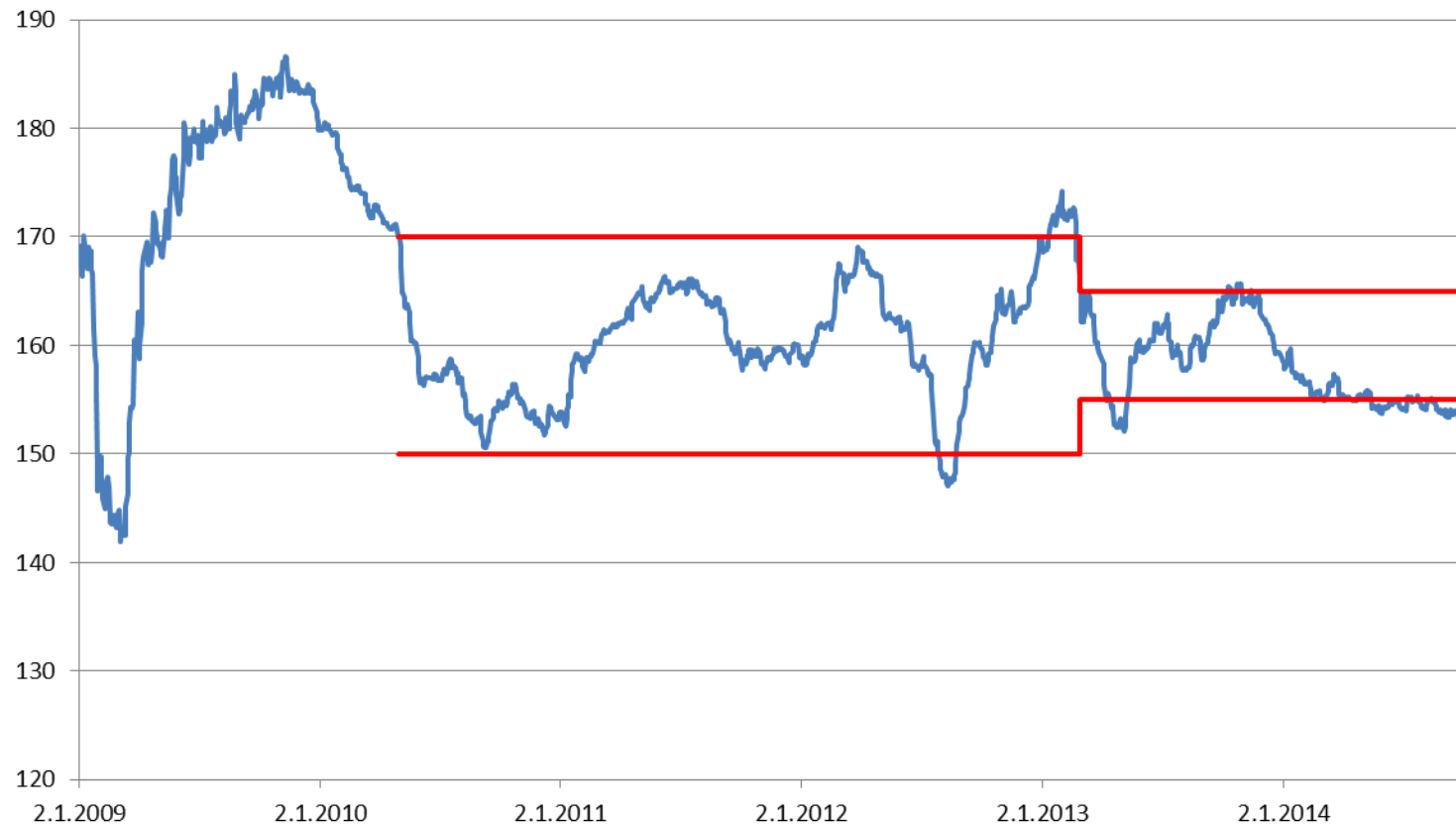
- Með setningu hafta var hægt að setja innlend markmið í í fyrsta sæti – lækka vexti, efla hagvöxt, ná niður verðbólgu, lækka skuldir...
- Þessi markmið verða að víkja tímabundið fyrir því verkefni að opna aftur gjaldeyrismarkaðinn – og til þess þarf þverpólitíska samstöðu.
- Íslendingar verða líka að horfast í augu við það að með lítinn frjálsan gjaldmiðill er ekki hægt að lofa stöðugleika.
 - Svo sem eins og öruggum kaupmætti, lágri verðbólgu, stöðugri greiðslubrýði
- Helsta hættan nú er að nýtt Ísland byggist upp á þeim falska stöðugleika og öryggi sem fjármagnshöftin gefa.
- Og þegar til kastanna kemur vilja Íslendingar ekki stíga upp úr hægindastólnum!
 - Síðast tók það 62 ár að afnema fjármagnshöftin sem voru upphaflega sett 1931





Krónunni er haldið innan þröngra vikmarka

Gengi krónunnar gagnvart evru frá 2. janúar 2009





Þökk sé þeim sem hlýddu

