



Seðlabanki Íslands

# Efnahagsbatinn, aðlögunin og fjármálakerfið

---

Erindi á formannafundi SSF

7. nóvember 2013

Þorvarður Tjörvi Ólafsson

Hagfræðingur hjá Seðlabanka Íslands

Skoðanir eru höfundar og þurfa ekki að endurspegla afstöðu eða stefnu Seðlabanka Íslands.



# Yfirlit erindisins

## Efnahags- batinn

- Eðli þess efnahagsbata sem hefur átt sér stað frá árinu 2010 og horfurnar framundan

## Aðlögun efnahags- lífsins

- Hversu langt á veg komin er nauðsynleg aðlögun þjóðarbúskaparins?
- Hvaða áskorunum stöndum við enn frammi fyrir?

## Fjármála- kerfið

- Hvernig fjármálakerfi viljum við?

# Formáli: Saga síðustu ára í stuttu máli



2002-2003

Jafnvægi í  
þjóðarbúskapnum

Verðbólga við  
markmið

Atvinnuleysi nálægt  
jafnvægi

Jafnvægi í  
viðskiptum við  
útlönd

Stækkun  
efnahagsreikninga  
ekki hafin

2003-2004

Eftirspurnar-  
hvetjandi aðgerðir  
stjórnvalda

Stóriðju-  
framkvæmdir hefjast

Einkavæðingu  
bankanna lýkur

Kerfisbreyting á ÍLS

Veglegar  
skattalækkanir  
boðaðar

2004-2008

Pensluskeið

Lausfjárgnótt í  
heiminum og innlend  
hagstjórnarmistök

Stækkun  
bankakerfis, útlána-  
og eignaverðsbóla

Ör vöxtur innlestrar  
eftirspurnar og  
erlend skuldaföfnun

Míní-krísa 2006 en  
bólúarið 2007 í  
kjölfarið

2009-2010

Alvarleg gjaldeyris-  
og bankakreppa

Erlend fjármögnun  
þornar upp

Gengislækkun  
krónunnar, fall  
banka og verðbólga

Verulegt ójafnvægi  
eigna og skulda,  
tekna og gjalda

Samdráttur

2010-2013

Hægfara  
efnahagabati og  
aðlögun

Innlend eftirspurn  
einkaaðila og  
útlutningur

Endurskipulagning  
efnahagsreikninga

Tilfærsla framleiðslu-  
þátta og umbætur

Óleyst úrlausnarefni

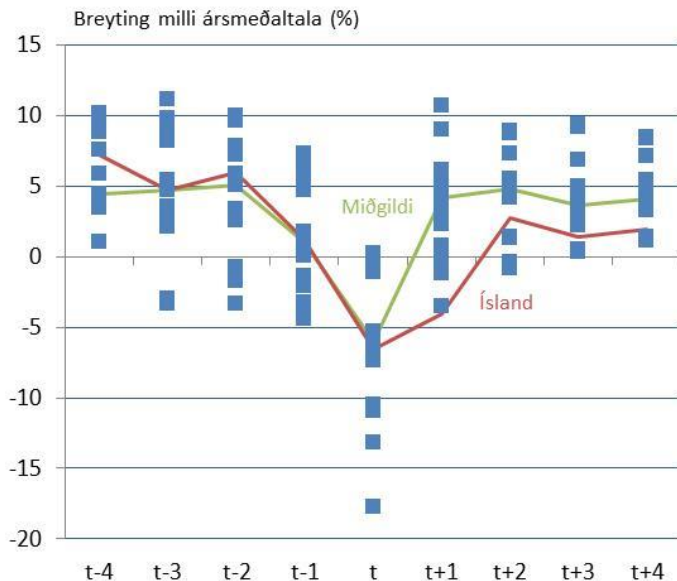
Jafnvægi hefur ekki ríkt í íslenskum þjóðarbúskap í liðlega áratug. Hvenær komumst við aftur í þau spor sem við vorum í 2003 og hvað höfum við lært?

# Batinn litast af stærð áfallsins, ...



- Hér á eftir verður litið á nokkur atriði sem hafa sett svip sinn á efnahagsbatann frá 2010
- Þrátt fyrir að samdrátturinn hafi verið svipaður og að jafnaði í öðrum stórum fjármálakreppum hefur batinn verið hægari sem verður þó m.a. að skoðast í því ljósi að hér varð tvíbura- kreppa, bankakerfið var óvenjustórt og skuldsetning einkageirans meiri en í öðrum kreppum

## Hagvöxtur í kjölfar fjármálakreppa<sup>1</sup>



1. Hagvöxtur á Íslandi og í 15 öðrum fjármálakreppum (ár t er skilgreint sem upphafsár kreppunnar). Löndin eru (upphafsár í sviga) Argentína (2002), Brasilía (1999), Ekvador (1999), Filippseyjar (1998), Finnland (1991), Indónesía (1998), Írland (2009), Ísland (2009), Lettland (2009), Malasía (1998), Mexíkó (1995), Suður-Kórea (1998), Svíþjóð (1991), Tailand (1998), Tyrkland (2001) og Úrúgvæ (2002).

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Seðlabanki Íslands.

## Samanburður á afleiðingum mismunandi tegunda fjármálakreppa

	Gjaldeyris- kreppur	Banka- kreppur	Tvíbura- kreppur
Lengd	2,1	2,6	3,8
Dýpt	5,9	6,2	18,6

Samanburður á 52 kreppum. Lengd: meðallengd í árum. Dýpt: meðaltal uppsafnaðs taps VLF í %.

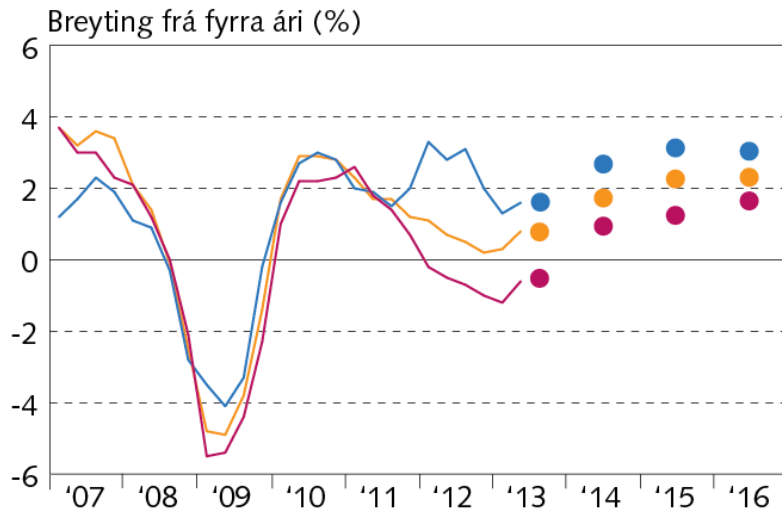
Heimild: M. Bordo, B. Eichengreen, D. Klingebiel og M. S. Martinez-Peria (2001). Is the crisis problem growing more severe? *Economic Policy*, 16, 51-82.

# ... sérlega óhagstæðum ytri skilyrðum, ...



- Heimsbúskapurinn hefur sömuleiðis verið mun veikari en í fyrri kreppum
- Samdrátturinn 2009 og nýtt samdráttarskeið á evrusvæðinu nokkru síðar
- Viðskiptakjör afar óhagstæð og eru 17% lakari í ár en 2007, hafa reyndar ekki verið lakari síðan 1964 og útlit er fyrir áframhaldandi rýrnun

## Alþjóðlegur hagvöxtur<sup>1</sup>



- Bandaríkin
- Evrusvæðið
- Helstu viðskiptalönd Íslands

## Viðskiptakjör vöru- og þjónustuviðskipta<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2016.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

1. Punktur sýna spár Consensus Forecasts og Global Insight fyrir árin 2013-2016.

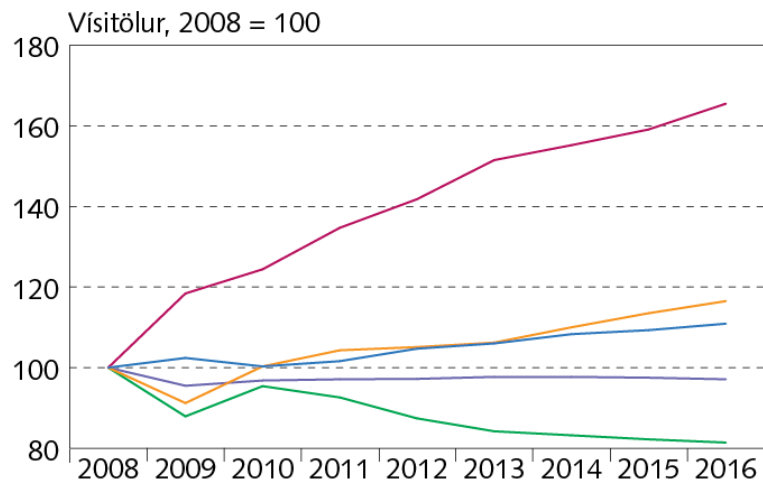
Heimildir: Consensus Forecasts, Macrobond, OECD, Seðlabanki Íslands.

# ... og hindrunum í að nýta samkeppnisstöðu



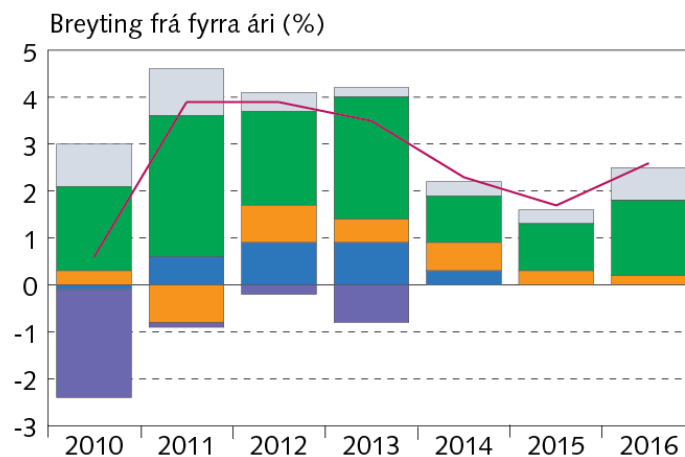
- Framleiðslutakmarkanir í helstu útflutningsgreinum sem njóta góðs af lágu raungengi
- Þjónustuútflutningur hins vegar aukist um tæp 52% 2008-13 og hefur verið megindrifkraftur útflutningsbatans – og verður það áfram þótt hægi á vextinum en vöruútflutningur hefur aukist nokkurn veginn í takt við innflutning helstu viðskiptalanda

Útanríkisviðskipti í kjölfar fjármálakreppunnar<sup>1</sup>



- Vöruútflutningur
- Þjónustuútflutningur
- Innflutningur helstu viðskiptalanda
- Viðskiptakjör vöru
- Viðskiptakjör þjónustu

Þróun útflutnings og framlag undirliða hans 2010-2016<sup>1</sup>



- Útflutningur vöru og þjónustu
- Sjóvarafurðir
- Ál
- Þjónusta
- Skip og flugvélar
- Annar vöruútflutningur

1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2016.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2016.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

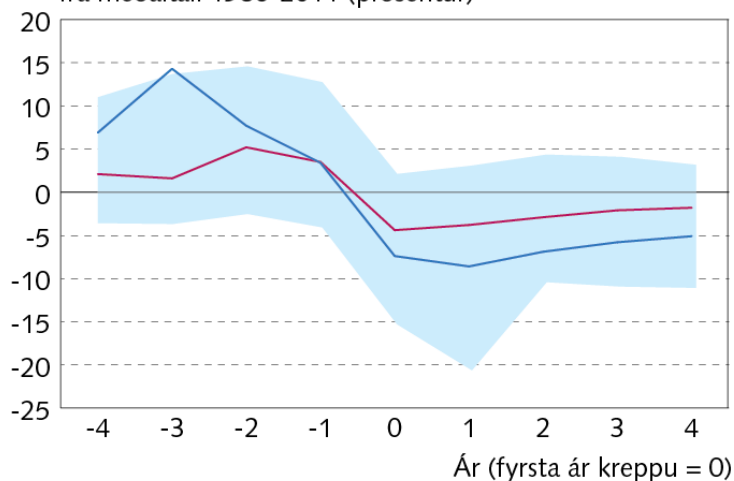
# Þróttlítil bati í fjárfestingu ...



- Lítil fjárfestingarumsvif hafa vart haldið í við afskrift fjármunaeignar og batinn hefur verið hægari en að jafnaði í kjölfar fjármálakreppu
- Reynsla Íslands er þó mjög áþekk reynslu Taílands þar sem fjármálakerfið var stærst af löndum sem fóru illa í Asíukreppunni undir lok 10. áratugar síðustu aldar

## Fjárfesting í kjölfar fjármálakreppu<sup>1</sup>

Frávik fjárfestingar sem hlutfalls af VLF frá meðaltali 1980-2011 (prósentur)

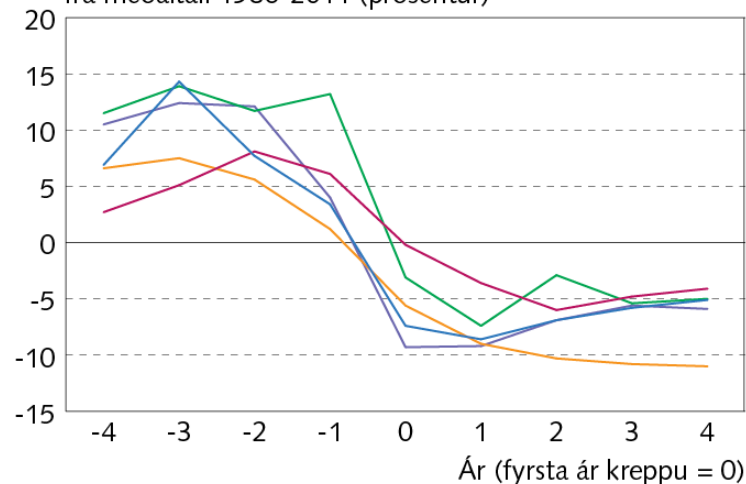


- Bil hæsta og lægsta gildis (utan Íslands)
- Ísland
- Miðgildi (utan Íslands)

1. Fjárfesting í hlutfalli af VLF í 15 ríkjum ásamt Íslandi í kjölfar alvarlegrar fjármálakreppu. Landasafnið og tímasetningar kreppanna eru skýrðar í neðanmálgrein 2 í rammagrein I-1 í PM 2012/4. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins þar sem við á.  
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

## Fjárfesting í kjölfar fjármálakreppu í nokkrum ríkjum<sup>1</sup>

Frávik fjárfestingar sem hlutfalls af VLF frá meðaltali 1980-2011 (prósentur)



- Ísland
- Finnland
- Írland
- Malasía
- Taíland

1. Fjárfesting í hlutfalli af VLF í 15 ríkjum ásamt Íslandi í kjölfar alvarlegrar fjármálakreppu. Landasafnið og tímasetningar kreppanna eru skýrðar í neðanmálgrein 2 í rammagrein I-1 í PM 2012/4. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins þar sem við á.  
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

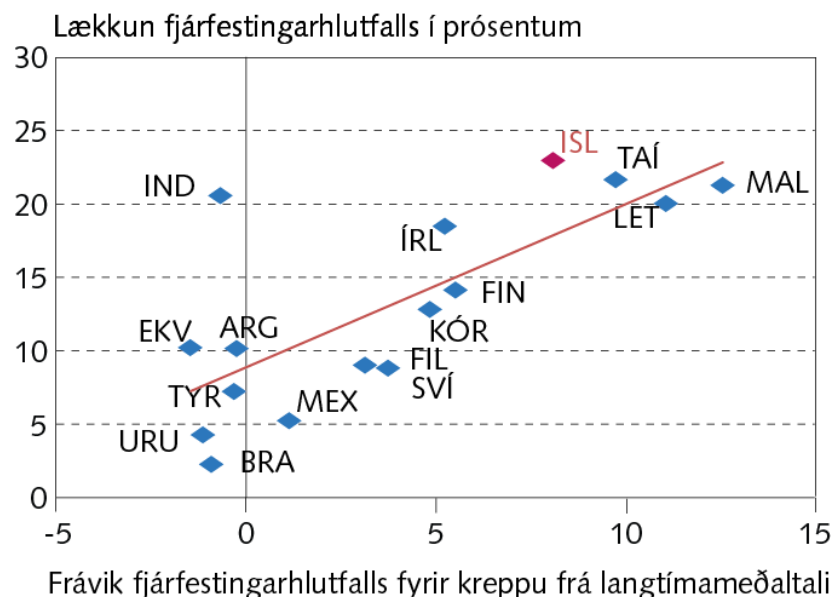
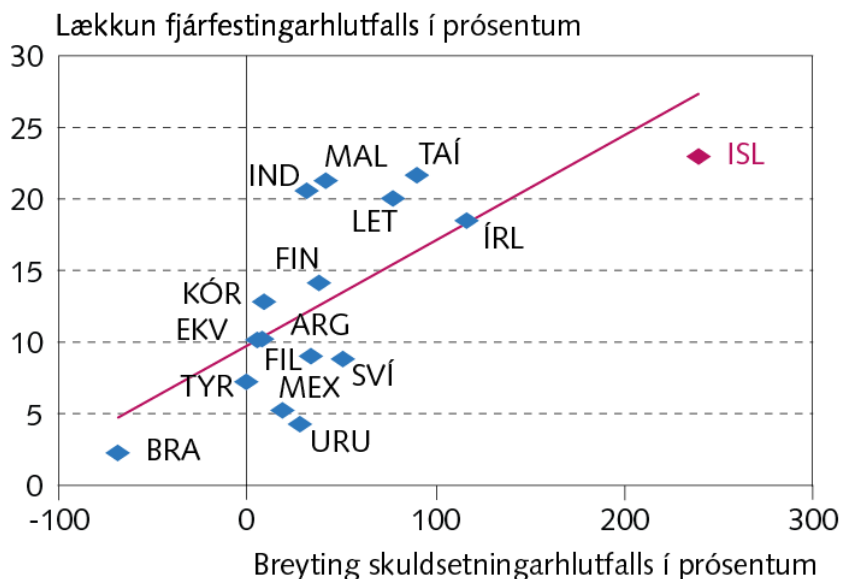
# ... sem litast af aðdraganda kreppunnar



- Þróun fjárfestingar verður þó einnig að skoða í ljósi þess sem á undan gekk
- Samdráttur fjárfestingar almennt meiri eftir því sem skuldsetning jókst meira í aðdragandanum og eftir því sem vöxtur fjárfestingar var meiri fram að kreppu
- Tímabært að vinna ofan af skuldsetningu og fullnýta á ný þá framleiðslugetu sem var byggð upp

Aukning skuldsetningar í aðdraganda fjármálakreppu og þróun fjárfestingar í kjölfar kreppunnar<sup>1</sup>

Umfang fjárfestingar í aðdraganda fjármálakreppu og þróun fjárfestingar í kjölfar kreppunnar<sup>1</sup>



1. Lækkun fjárfestingarhlutfalls sýnir breytingu hlutfalls fjármunamyndunar af VLF frá hápunkti 4 ára í aðdraganda fjármálakreppu til lágpunkts í kjölfar kreppu. Breyting skuldsetningarhlutfalls sýnir breytingu hlutfalls innlendra útlána til einkageira af VLF yfir 10 ára tímabil fram að fjármálakreppu.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

1. Lækkun fjárfestingarhlutfalls sýnir breytingu hlutfalls fjármunamyndunar af VLF frá hápunkti 4 ára í aðdraganda fjármálakreppu til lágpunkts í kjölfar kreppu. Frávik fjárfestingarhlutfalls fyrir kreppu frá langtímameðaltali sýnir frávik meðaltals fjárfestingarhlutfalls 4 ár fyrir kreppu frá meðaltali 1980-2011.

Heimildir: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, Macrobond, Seðlabanki Íslands.

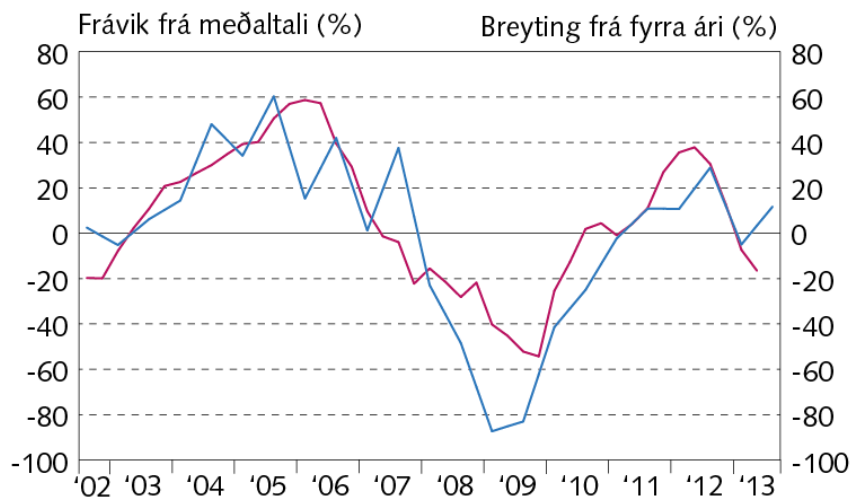


# Horfur um fjárfestingu vænkast í nýrri spá



- Kraftmeiri fjárfesting 2012 og 2013H1 en í PM13/3 – sérstaklega atvinnuvegafjárfesting
- Horfur fyrir árið hafa batnað skv. könnunum Seðlabankans og Capacent
- Fjárfesting dregst saman um 4% í ár (en eykst um tæp 10% án skipa og flugvéla) í stað 9½% í PM13/3 og er þessi endurskoðun meginástæða betri hagvaxtarhorfa í ár

## Atvinnuvegafjárfesting og vísitala fyrirhugaðrar fjárfestingar<sup>1</sup>

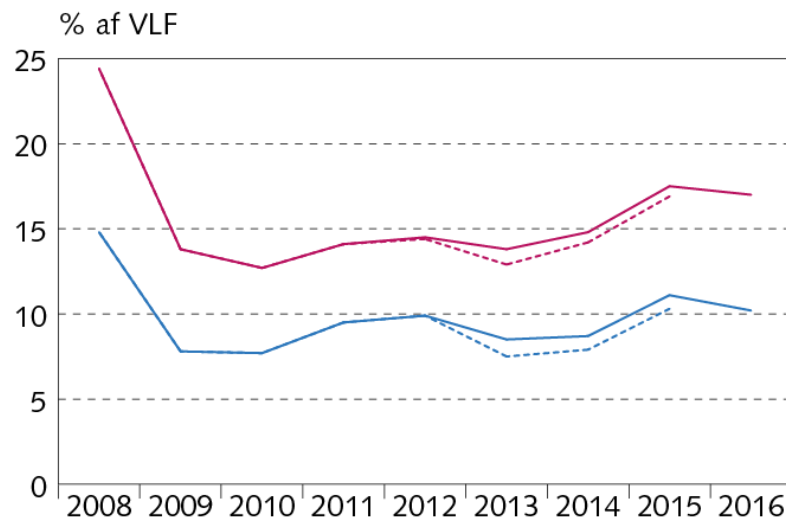


- Vísitala fyrirhugaðrar fjárfestingar (v. ás)
- Atvinnuvegafjárfesting (h. ás)

1. Blá ferillinn sýnir heildarvísitölu breytinga fjárfestingar fyrirtækja á milli ára skv. könnun Capacent Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins og rauði ferillinn sýnir fjögurra ársfjórðunga hlaupandi meðaltal ársbreytingar atvinnuvegafjárfestingar. Tölur fyrir fjárfestingu ná einungis fram til 2. ársfjórðungs 2013.

Heimildir: Capacent Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Fjárfesting í hlutfalli af VLF 2008-2016<sup>1</sup>



- Atvinnuvegafjárfesting PM 2013/4
- Atvinnuvegafjárfesting PM 2013/3
- Heildarfjárfesting PM 2013/4
- Heildarfjárfesting PM 2013/3

1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2016.

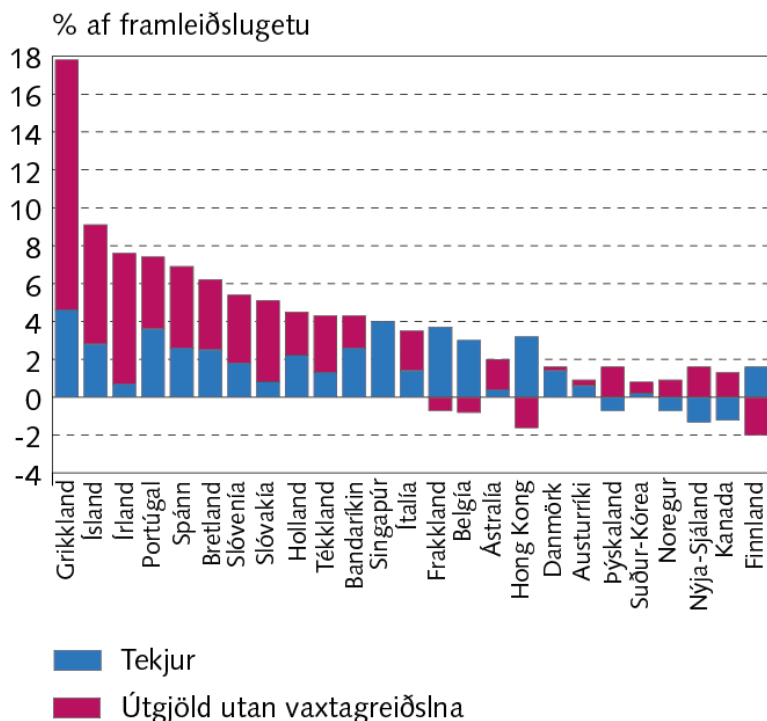
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Skýr merki um áhrif aðhaldsaðgerða



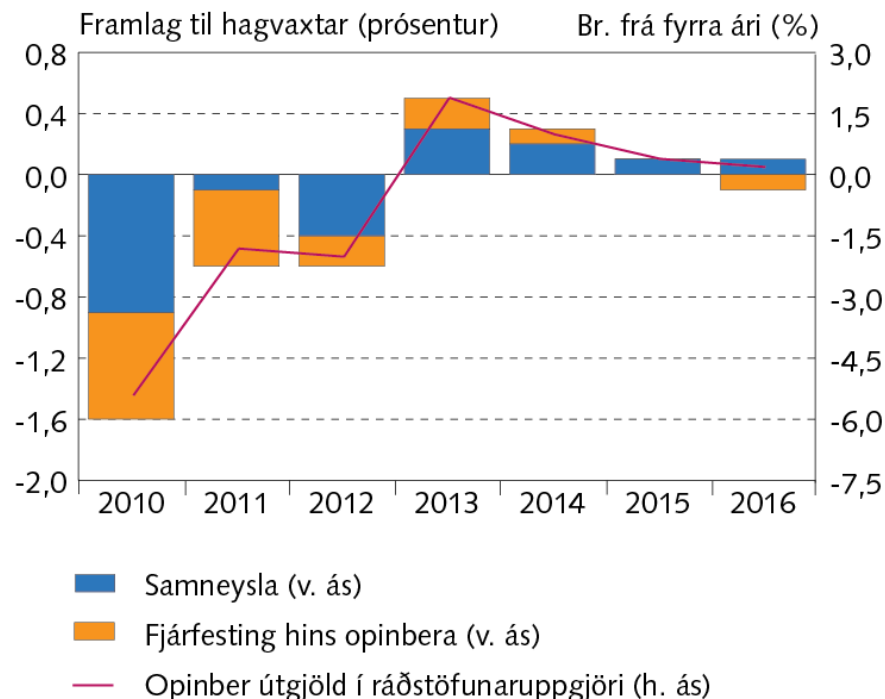
- Aðhaldsaðgerðir hins opinbera eru nauðsynlegar til að búa í haginn fyrir efnahagsbata en til skamms tíma halda þær aftur af honum
- Framlag samneyslu og opinberrar fjárfestingar til hagvaxtar neikvætt allt fram á þetta ár

Samsetning aðhaldsaðgerða í ýmsum iðnríkjum 2009-2013<sup>1</sup>



1. Aðlögun hagsveifluleiðrétts frumjafnaðar.  
 Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, *Fiscal Monitor*, október 2013.

Samneysla og fjárfesting hins opinbera 2010-2016<sup>1</sup>



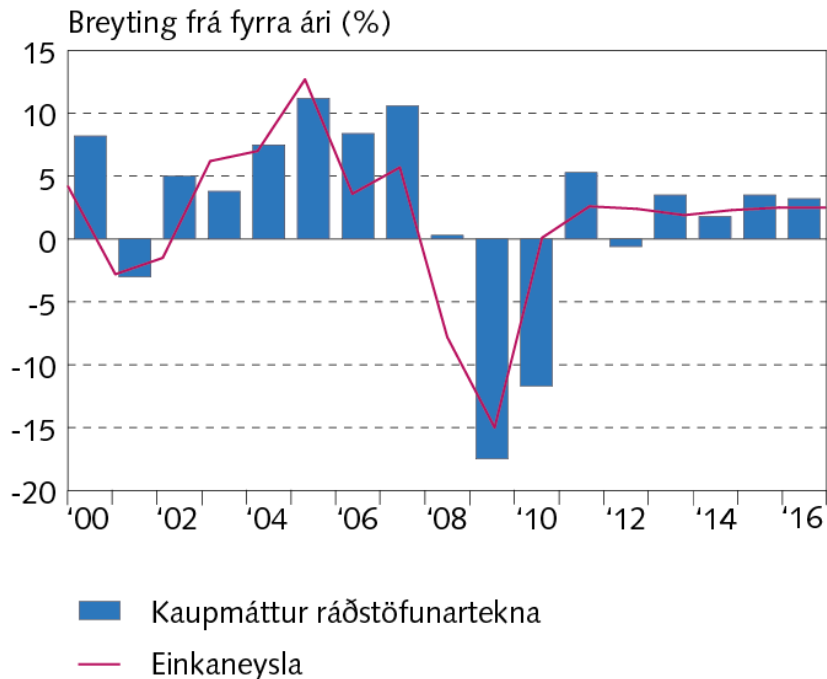
1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2016.  
 Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# ... og versnandi stöðu heimila



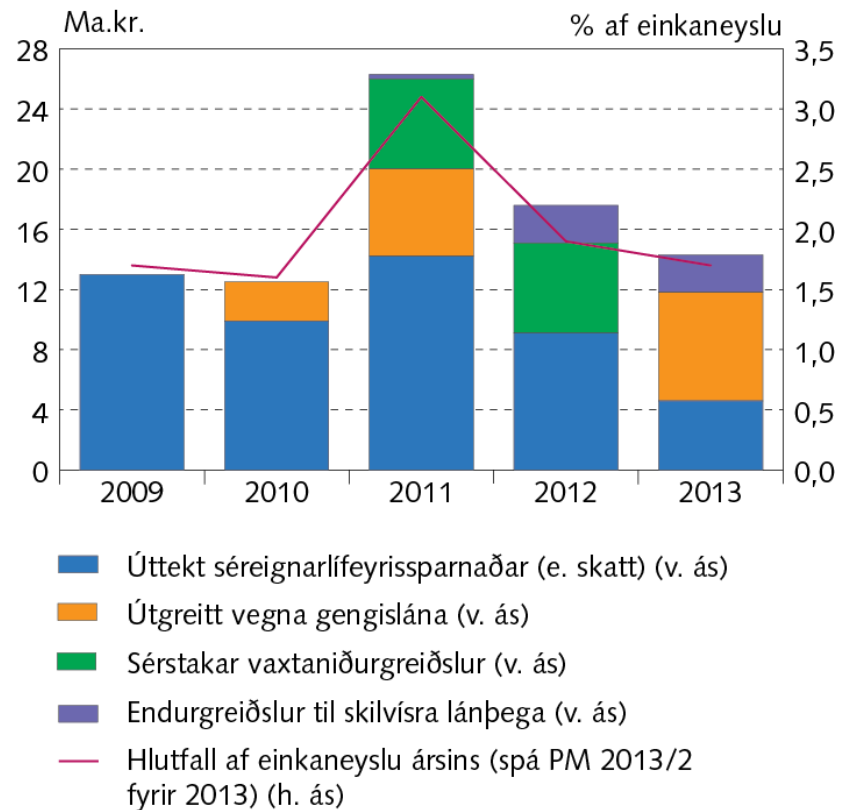
- Staða heimila versnaði til muna í kjölfar kreppunnar en ýmsar aðgerðir studdu við bata í einkaneyslu, ekki síst á árunum 2011-2012
- Batinn í einkaneyslu verið ofmetinn í spám Sí að undanförunu en búist er við hún vaxi nokkurn veginn í takt við ráðstöfunartekjur á næstu árum

Einkaneysla og kaupmáttur ráðstöfunartekna 2000-2016<sup>1</sup>



1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2016.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Sértækar greiðslur til heimila í kjölfar fjármálakreppunnar



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

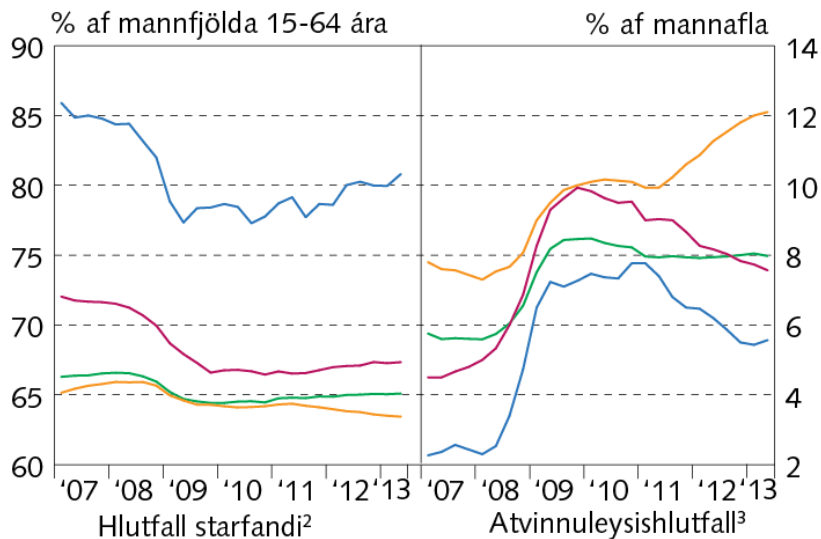
# Hins vegar kröftugur bati á vinnumarkaði



- Hlutfall starfandi hefur haldist hærra og hækkað hraðar frá botni (3,8pr) en í öðrum iðnríkjum
- Atvinnuleysi hefur haldist minna og minnkað meira frá toppi (2½-4pr) en í öðrum iðnríkjum
- Heildarvinnustundum fjölgaði um 5,6% á Q3 frá fyrra ári

## Hlutfall starfandi og atvinnuleysi<sup>1</sup>

1. ársfj. 2007 - 2. ársfj. 2013



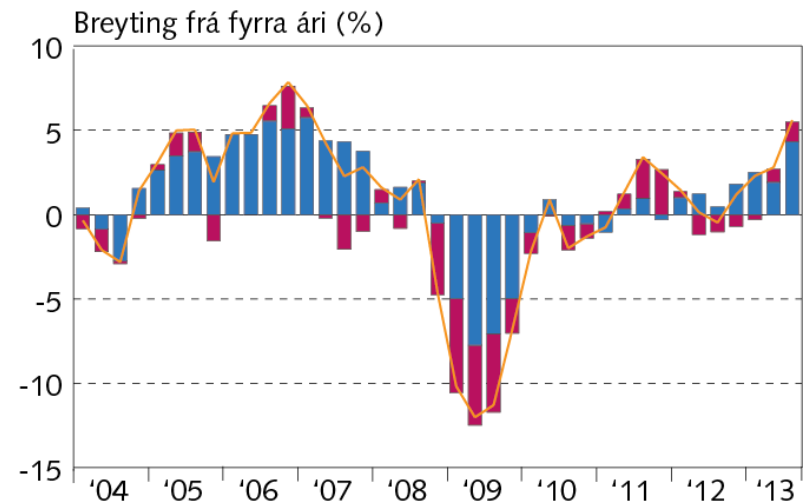
— Ísland — Bandaríkin — Evrusvæðið  
— OECD-ríki

1. Árstíðarleiðréttar tölur. 2. Fjöldi starfandi sem hlutfall af mannfjölda 15-64 ára. 3. Fjöldi atvinnulausra sem hlutfall af vinnuafli (alþjóðlega samræmdur mælikvarði OECD).

Heimild: OECD.

## Breytingar á atvinnu og vinnutíma

1. ársfj. 2004 - 3. ársfj. 2013



■ Fjöldi starfandi  
■ Meðalvinnutími  
— Heildarvinnustundir

Heimild: Hagstofa Íslands.



# Yfirlit erindisins

## Efnahags- batinn

- Eðli þess efnahagsbata sem hefur átt sér stað frá árinu 2010 og horfurnar framundan

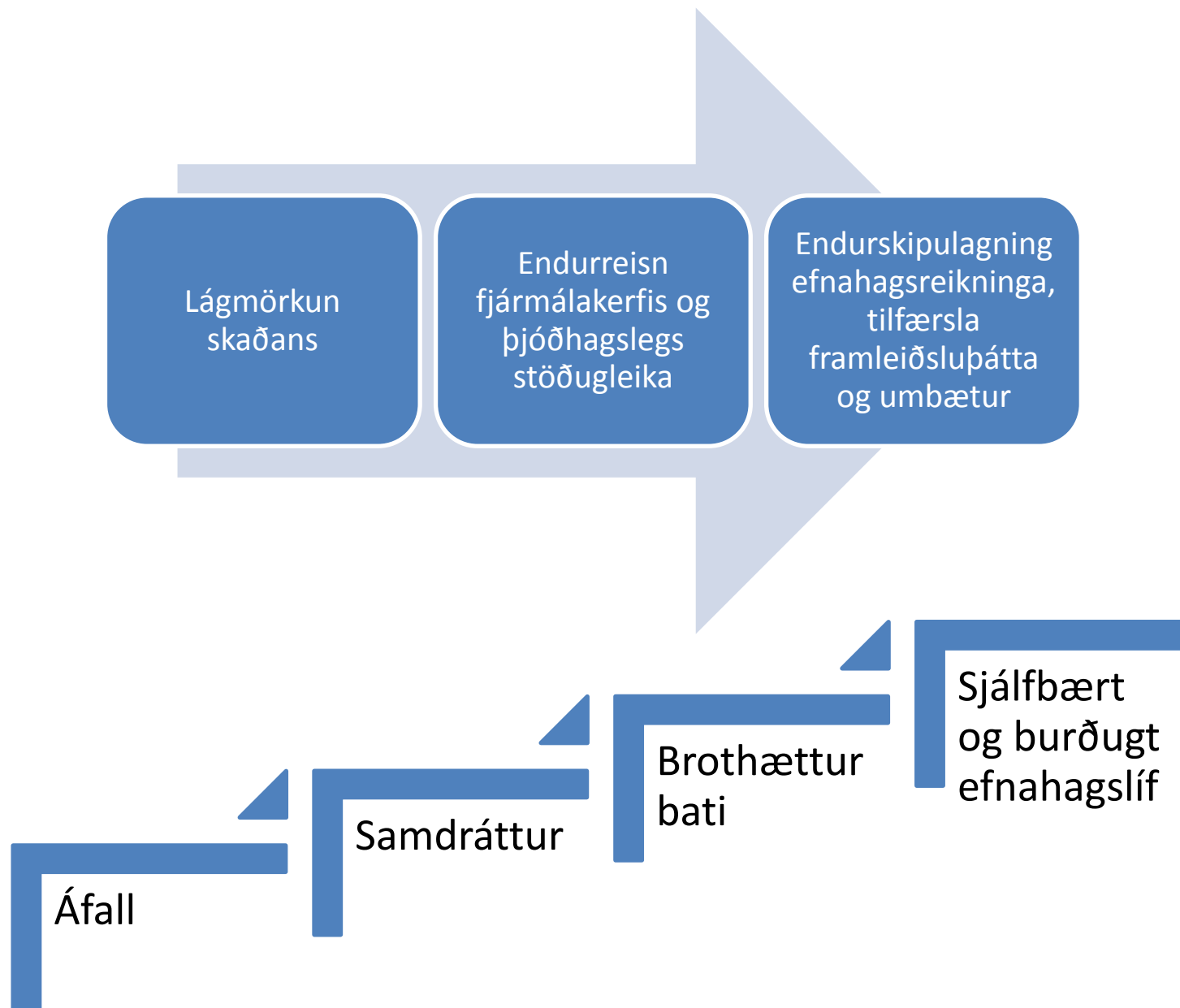
## Aðlögun efnahags- lífsins

- Hversu langt á veg komin er nauðsynleg aðlögun þjóðarbúskaparins?
- Hvaða áskorunum stöndum við frammi fyrir?

## Fjármála- kerfið

- Hvernig fjármálakerfi viljum við?

# Viðbrögð við fjármálakreppu

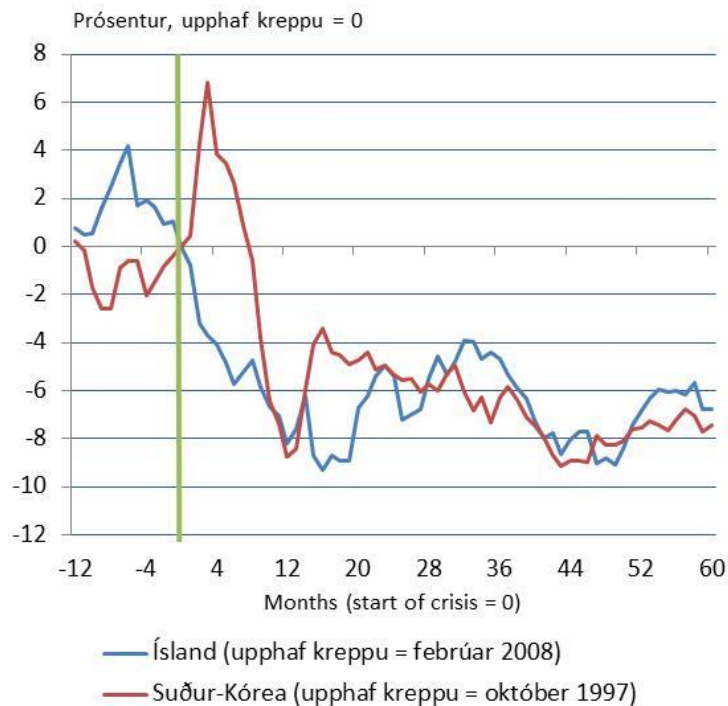


# Fjármagnshöftin skapa svigrúmið



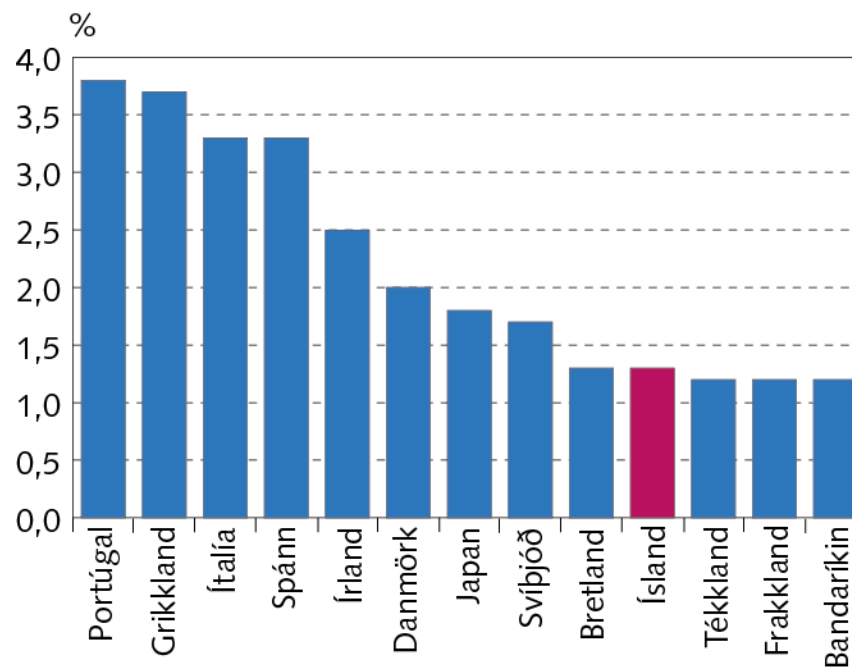
- Fjármagnshöftin skiptu miklu í því að lágmarka skaðann, endurheimta nokkurn stöðugleika og skapa svigrúm til að endurskipuleggja efnahagsreikninga (m.a. við lægri vexti en ella)
- Endurskipulagningin er eitt erfiðasta viðfangsefni í kjölfar kreppu og þróuð ríki virðast síst betri í að ná árangri á þessu sviði enda eiga þau auðveldara með að fresta vandanum
- Hvernig hefur okkur gengið, hversu langt er aðlögunin á veg komin og erum við að ýta vandanum á undan okkar?

## Skammtímaraunvextir í tveimur tvíburakreppum<sup>1</sup>



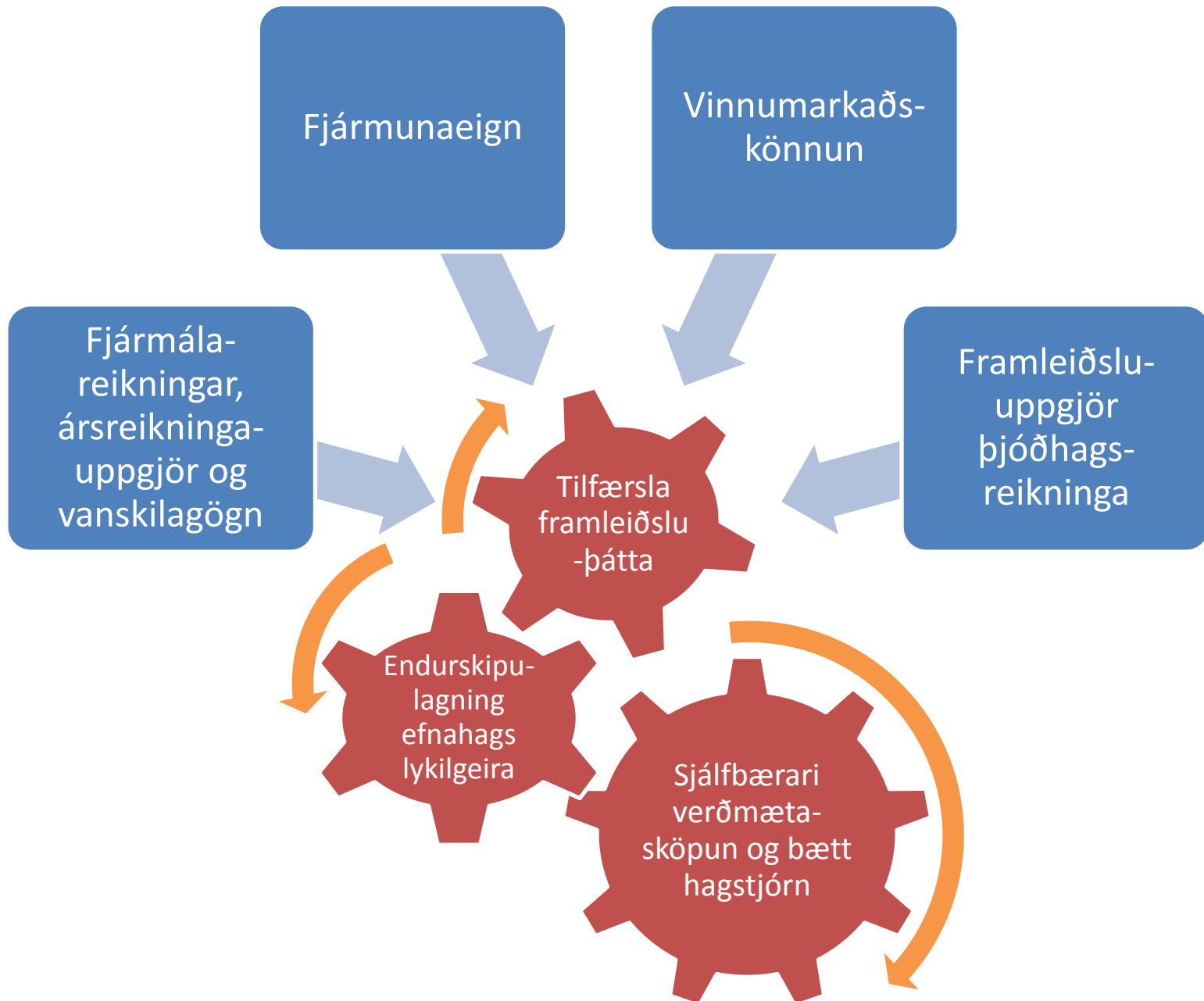
1. Miðað er við að upphaf gjaldeyriskreppunnar á Íslandi sé þegar innlendar gjaldmiðlaskiptamarkaður hrunði. Miðað er við að upphaf gjaldeyriskreppunnar í Suður-Kóreu þegar þrýstingur á gjaldmiðla þeirra jókst verulega.  
Heimildir: Macrobond, OECD.

## Raunvaxtabyrði skulda hins opinbera árið 2012<sup>1</sup>



1. Byggt á mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í *Fiscal Monitor*, október 2012. Raunvextir opinberra skulda eru reiknaðir sem hlutfall vaxta-greiðslna af skuldum síðasta tímabils.  
Heimild: Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

# Ýmsar vísbendingar um aðlögunina



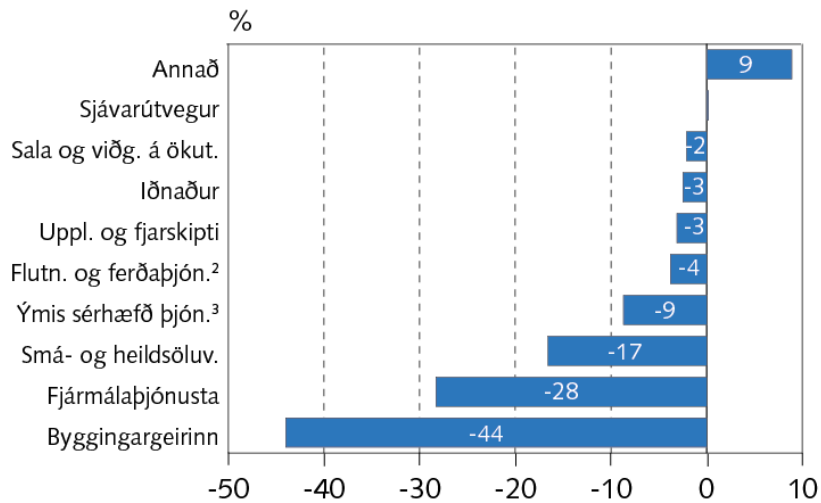


# Verðmætasköpunin hefur færst til



- Efnahagsbatinn fyrst og fremst borinn upp af útflutningi og tengdum greinum, auk bata í smásölu (sem endurspeglar að hluta aukinn fjölda ferðamanna)
- Greinar sem drógust mest saman í kjölfar kreppunnar leggja hins vegar enn lítið til batans, það á ekki síst við um fjármálaþjónstuna

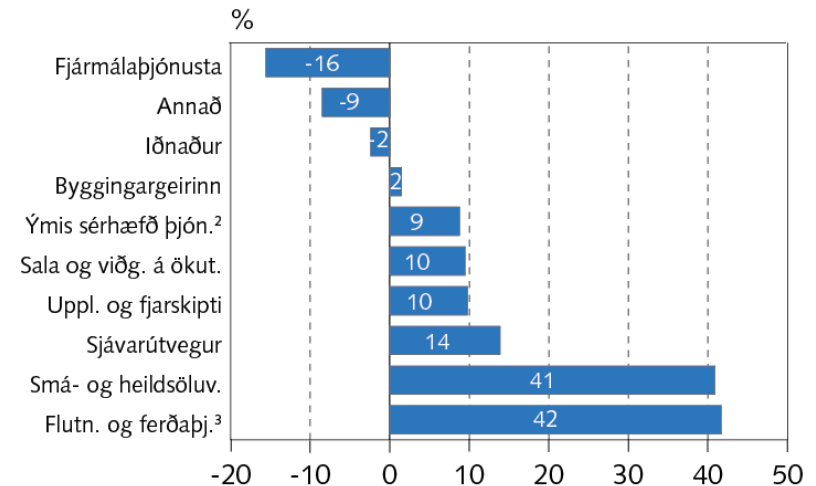
Hlutdeild nokkurra atvinnugreina í efnahagsamdrættinum 2008-2010<sup>1</sup>



1. Samkvæmt vergum þáttatekjum (VPT) miðað við framleiðsluuppgjör Hagstofunnar. 2. Til þessa flokks teljast flutningar og geymsla, rekstur gististaða, veitingahúsa og ferðaskrifstofa, auk leigustarfsemi (án fasteigna). 3. Án ferðaskrifstofa og leigustarfsemi á öðru en fasteignum.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Áætluð hlutdeild nokkurra atvinnugreina í efnahagsbatanum 2010-2012<sup>1</sup>



1. Samkvæmt vergum þáttatekjum (VPT) miðað við framleiðsluuppgjör Hagstofunnar þar sem gildi fyrir 2012 er áætlað út frá þróun magnvísitalna. 2. Til þessa flokks teljast flutningar og geymsla, rekstur gististaða, veitingahúsa og ferðaskrifstofa, auk leigustarfsemi (án fasteigna). 3. Án ferðaskrifstofa og leigustarfsemi á öðru en fasteignum.

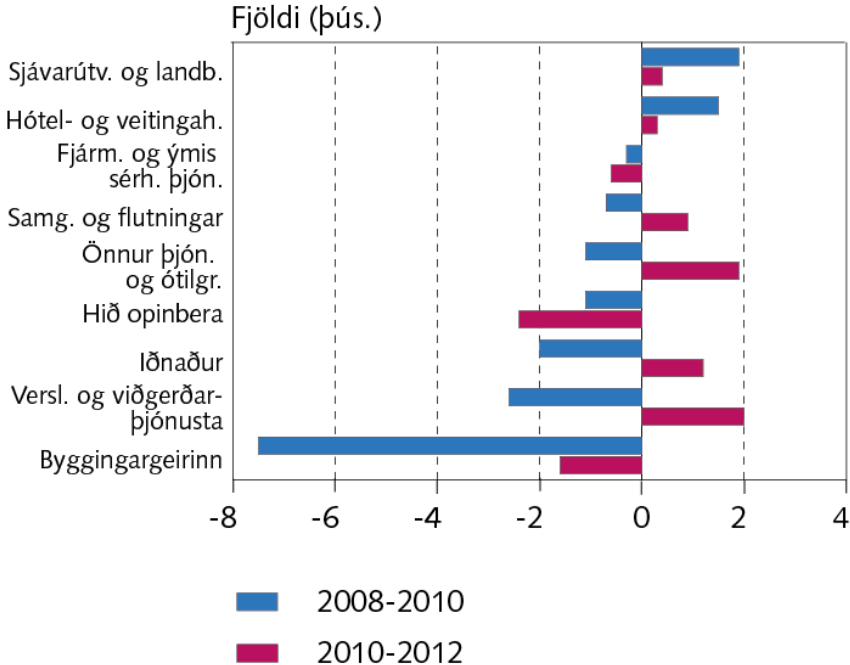
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Þúsundir starfa færst á milli greina

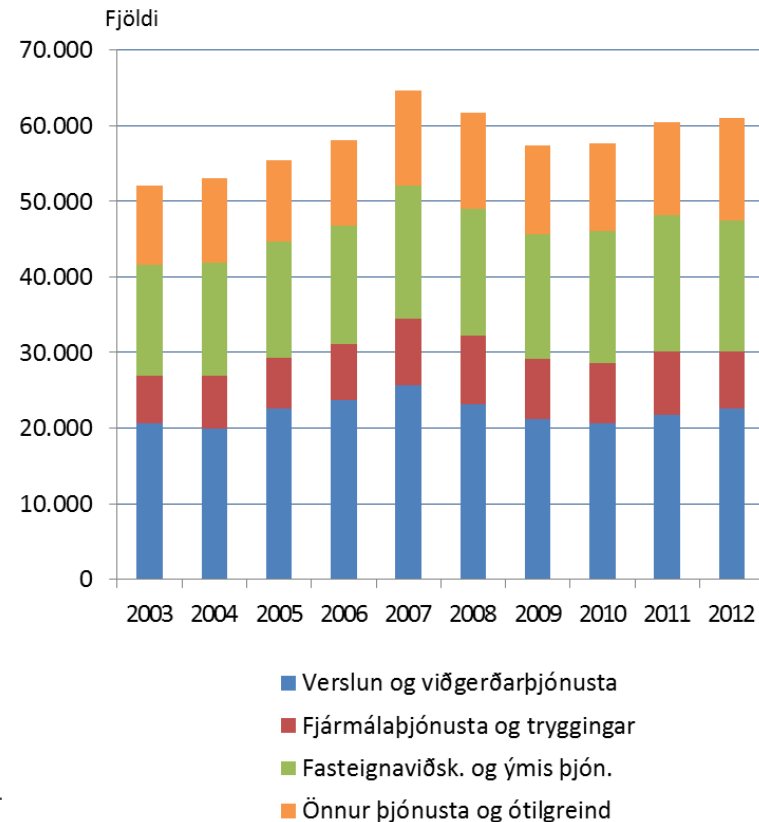


- Fækkun starfa á milli ára 2008 og 2010 nam um 7.500 í byggingargeiranum, tæplega 5.000 í verslun og um 800 í fjármálaþjónustu
- Störfum í byggingar- og mannvirkjagerð hélt reyndar áfram að fækka og jafngildir fækkunin á tímabilinu 2008-2012 því að öll störf í fjármálaþjónustu þegar þau voru flest hefðu glatast

## Breyting í fjölda starfandi<sup>1</sup>



## Þróun starfandi í innlenda þjónustugeiranum 2003-2012<sup>1</sup>



1. Fólk telst vera starfandi (hafa atvinnu) ef það hefur unnið eina klukkustund eða lengur í viðmiðunarvikunni þegar vinnu- markaðsrannsóknin er framkvæmd eða verið fjarverandi frá starfi sem það gegnir að öllu jöfnu.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

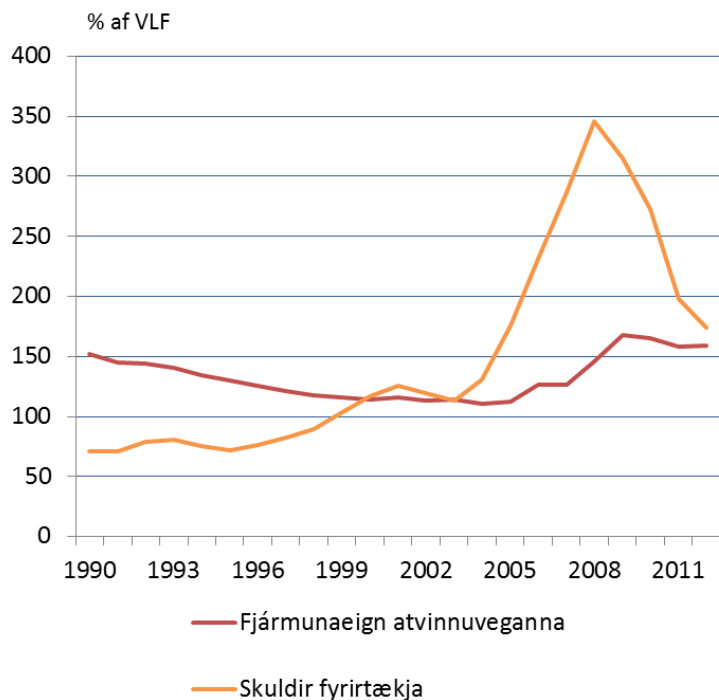
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Þörf á aðlögun í öðrum framleiðsluþáttum



- Skuldasöfnun fyrirtækja fyrir kreppu fremur varið í kaup á fjáreignum en fjárfestingu
- Þetta skiptir máli því mikilvægi fjármunaeignar felst í því að hún nýtist við framleiðslu annarra vöru og þjónustu og styrkir framleiðslugetu þjóðarbúsins
- Í kjölfar lækkunar skulda er betra samræmi á milli skuldsetningar og fjármunaeignar

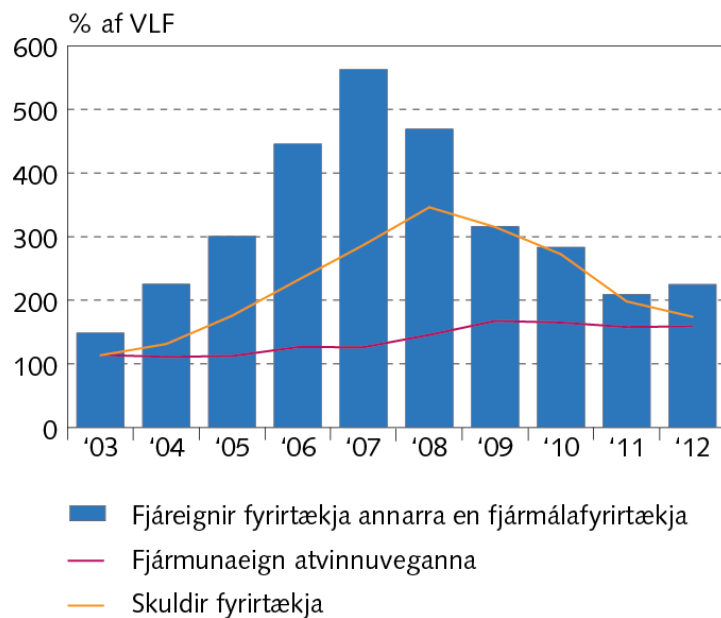
Fjármunaeign og skuldir atvinnuveganna  
1990-2012<sup>1</sup>



1. Fjármunaeign er uppsafnað en afskrifað verðmæti þeirra fjármuna sem orðið hafa til við fjármunamyndun innan framleiðslustarfseminnar, auðlindir sem ekki hafa verið framleiddar eru undanskildar.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Fjármunaeign, fjáreignir og skuldir  
atvinnuveganna 2003-2012<sup>1</sup>



1. Fjármunaeign er uppsafnað en afskrifað verðmæti þeirra fjármuna sem orðið hafa til við fjármunamyndun innan framleiðslustarfseminnar, auðlindir sem ekki hafa verið framleiddar eru undanskildar. Virði fjáreigna er fengið frá fjármálaræikningum, þó þannig að hlutabréf, útlán og verðbréfaeign er lækkuð sem nemur mismun skulda samkvæmt fjármálaræikningum og tölum Seðlabankans þar sem sá munur endurspeglar að verulegu leyti skuldir á milli fyrirtækja innan sömu samstæðu.

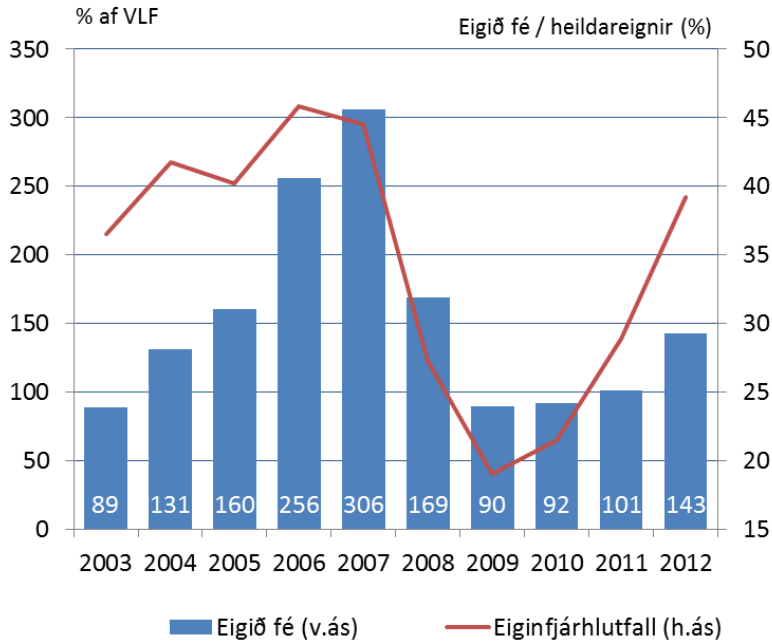
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Vísbendingar um sterkari eiginfjárstöðu

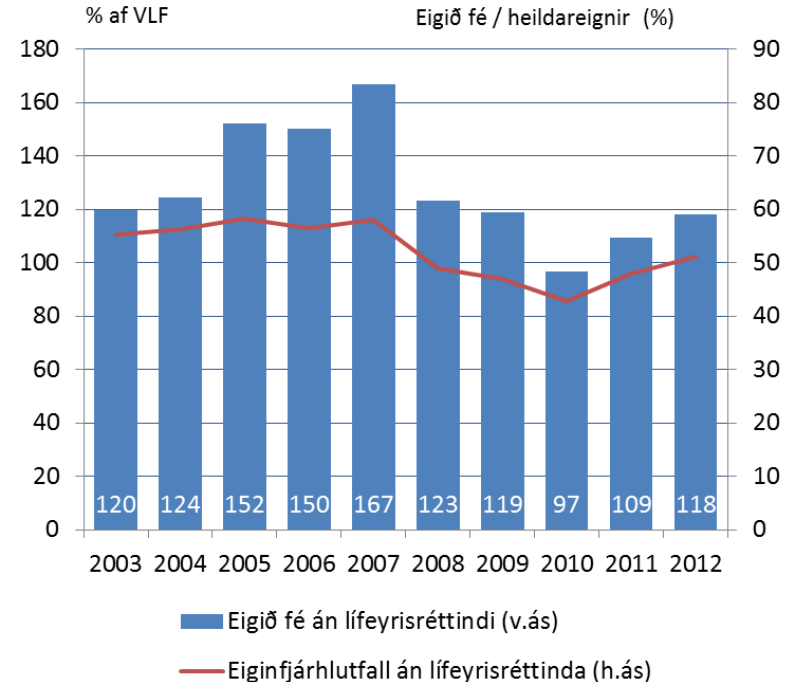


- Endurskipulagning á efnahagi heimila og fyrirtækja hefur leitt til sterkari eiginfjárstöðu ...
- ... og er hún ekki fjarri því sem hún var síðast þegar jafnvægi ríkti í þjóðarbúskapnum fyrir bóluárin með meðfylgjandi stækkun efnahagsreikninga
- Staðan er þó mjög misjöfn eftir geirum og tekjuhópum einstaklinga

Eigið fé fyrirtækja annarra en fjármálafyrirtækja<sup>1</sup>



Eigið fé heimila án lífeyrisréttinda<sup>1</sup>



1. Eigið fé er mismunur fjáreigna og skulda skv. fjármálareikningum að viðbættum áætluðu verðmæti varanlegra rekstrarfjármuna úr efnahagsyfirliti fyrirtækja frá Hagstofunni þar sem virði þeirra er haldið óbreyttu á milli 2011 og 2012 þar sem 2012 hefur ekki verið birt.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

1. Eigið fé er mismunur eigna og skulda þar sem fjáreignir eru samkvæmt fjármálareikningum Hagstofunnar, virði fasteigna og ökutækja er skv. yfirliti Hagstofu um eignir einstaklinga og skuldir heimila eru á kröfuvirði samkvæmt upplýsingum frá Seðlabanka Íslands.

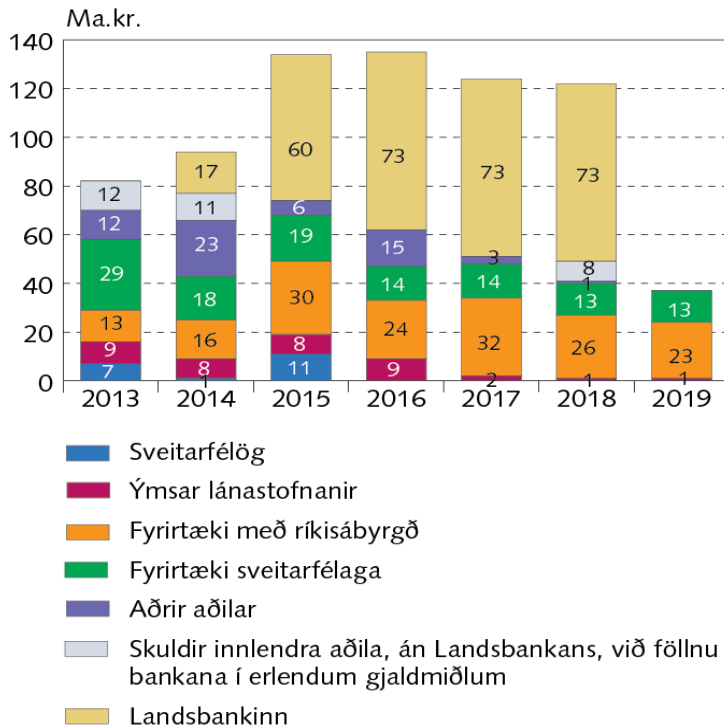
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Greiðslujafnaðarvandinn með helstu áskorana



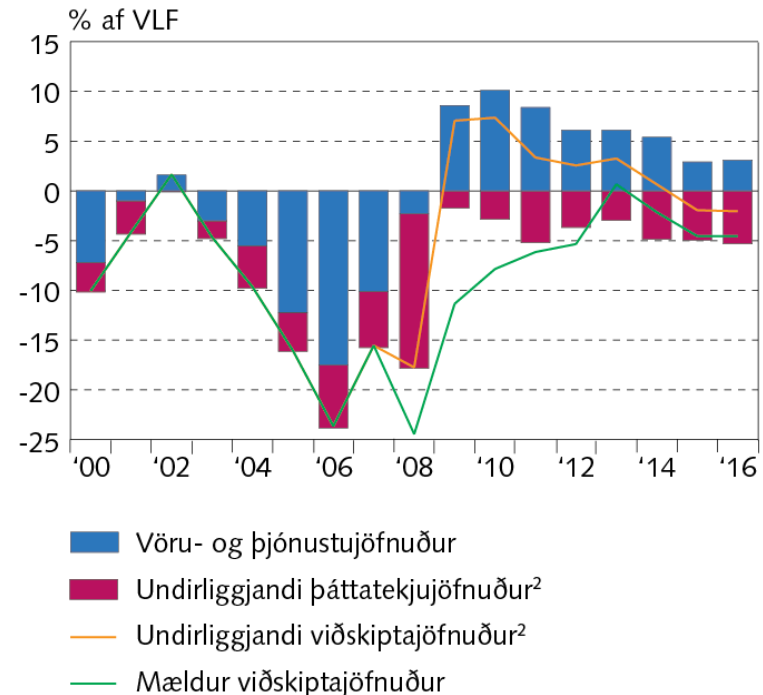
- Þótt þjóðarþúskaþurinn sé ekki áberandi meira skuldsettur en annarra landa getur greiðslubyrði erlendra lána fyrirtækja, sem hafa litlar tekjur í erlendra mynt og geta ekki endurfjármagnað skuldir sínar, leitt til greiðslujafnaðarvanda
- Samkvæmt spá Peningamála fer undirliggjandi viðskiptajöfnuður úr 3% afgangi í 2% halla 2016

Áætlaðar afborganir af erlendum lánunum og skuldum í erlendum gjaldmiðlum við föllnu bankana, annarra en ríkissjóðs og SÍ<sup>1</sup>



1. M.v. stöðu 31.12.2012 og gengi 29.08.2013.  
Heimild: Seðlabanki Íslands.

## Viðskiptajöfnuður 2000-2016<sup>1</sup>



1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2013-2016. 2. Án reiknaðra tekna og gjalda innlánsstofnana í slitameðferð en með áætluðum áhrifum af uppgjörum þrotabúa þeirra og án áhrifa lyfjafyrirtækisins Actavis á þáttatekjujöfnuð fram til ársins 2012.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

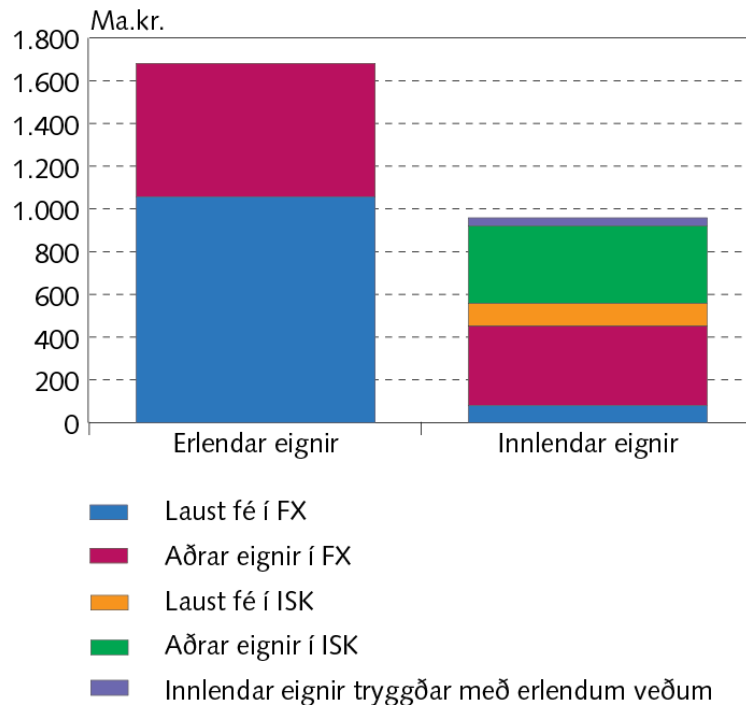
# ... og meðfylgjandi losun fjármagnshafta



- Áður en hægt er að taka frekari skref að losun fjármagnshaftanna þurfa innlendir aðilar að lengja í erlendri fjármögnun, viðunandi niðurstaða þarf að liggja fyrir um uppgjör á búum Glitnis og Kaupþings og koma þarf núverandi skammtíma krónueignum erlendra aðila í fastan farveg til að draga úr mögulegum óstöðugleika þeirra

## Eignir Glitnis, Kaupþings og LBI

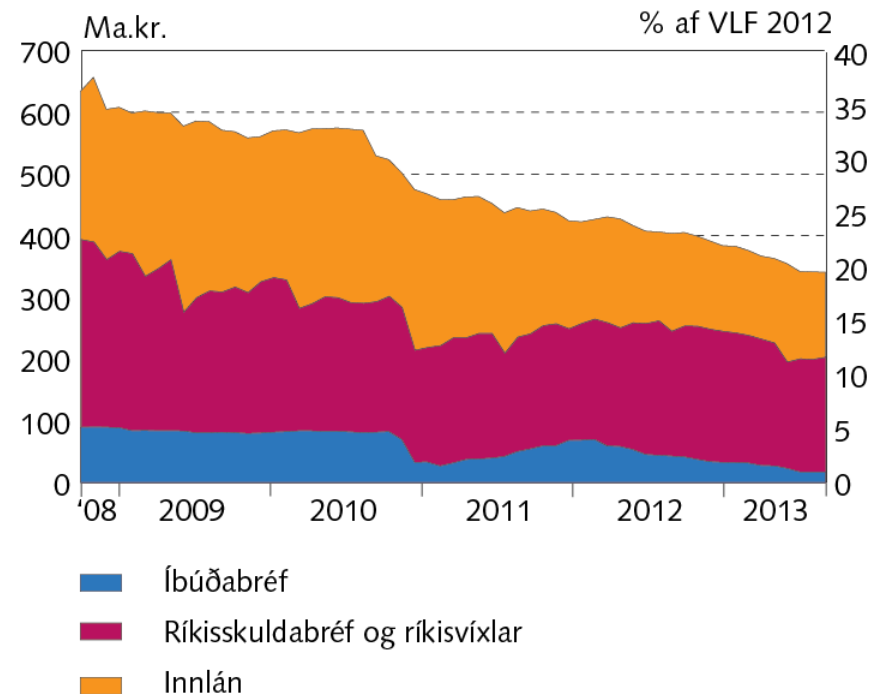
Bókfært virði 30. júní 2013



Heimildir: Fjárhagsupplýsingar Glitnis, Kaupþings og LBI, Seðlabanki Íslands.

## Skammtíma krónueignir erlendra aðila

Október 2008 - ágúst 2013



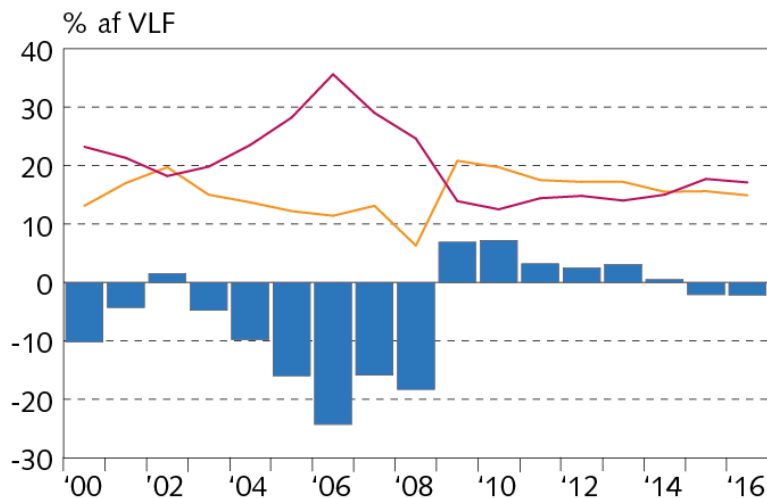
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Lítill þjóðhagslegur sparnaður torveldar lausn



- Úrlausn greiðslufarnaðarvandans er erfiðari í ljósi annars langvarandi vanda: lágs þjóðhagslegs sparnaðar
- Útlit fyrir að lítils háttar aukin umsvif fjárfestingar á næstu árum leiði til viðskiptahalla
- Mikilvægasta framlag til aukins sparnaðar á næstunni verður að koma frá hinu opinbera en til lengri tíma þarf að draga úr of miklum innbyggðum hvötum til skuldsetningar
- Hér þurfum við að læra af reynslu t.d. Dana sem gerðu veigamiklar breytingar á 9. áratug síðustu aldar

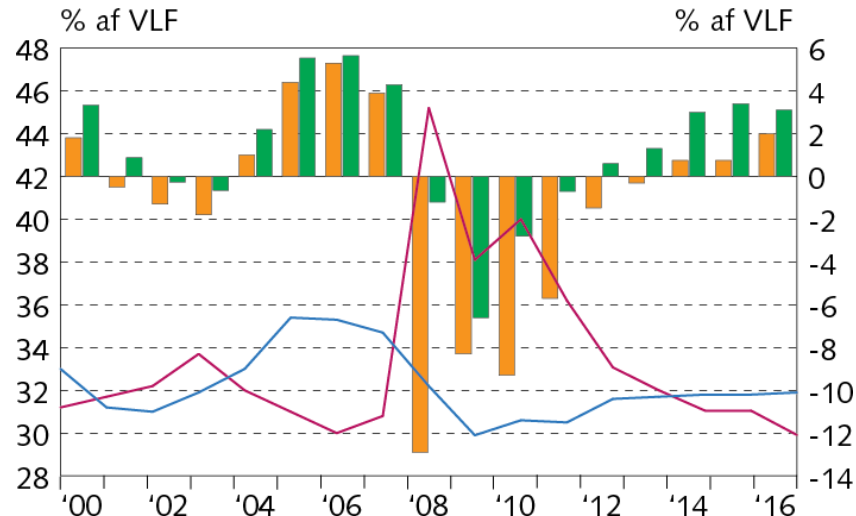
## Viðskiptajöfnuður 2000-2016<sup>1</sup>



- Undirliggjandi viðskiptajöfnuður<sup>2</sup>
- Fjárfesting
- Undirliggjandi þjóðhagslegur sparnaður<sup>2</sup>

1. Rekstrarframlög talin með þáttatekjum. Grunnspá Seðlabankans 2013-2016. 2. Leiðrétt fyrir reiknuðum tekjum og gjöldum innlánsstofnana í slitameðferð og áhrifum uppgjors búa þeirra og leiðrétt fyrir Actavis fram til ársins 2012.

## Fjármál ríkissjóðs 2000-2016<sup>1</sup>



- Tekjur (v. ás)
- Gjöld (v. ás)
- Heildarjöfnuður (h. ás)
- Frumjöfnuður (h. ás)

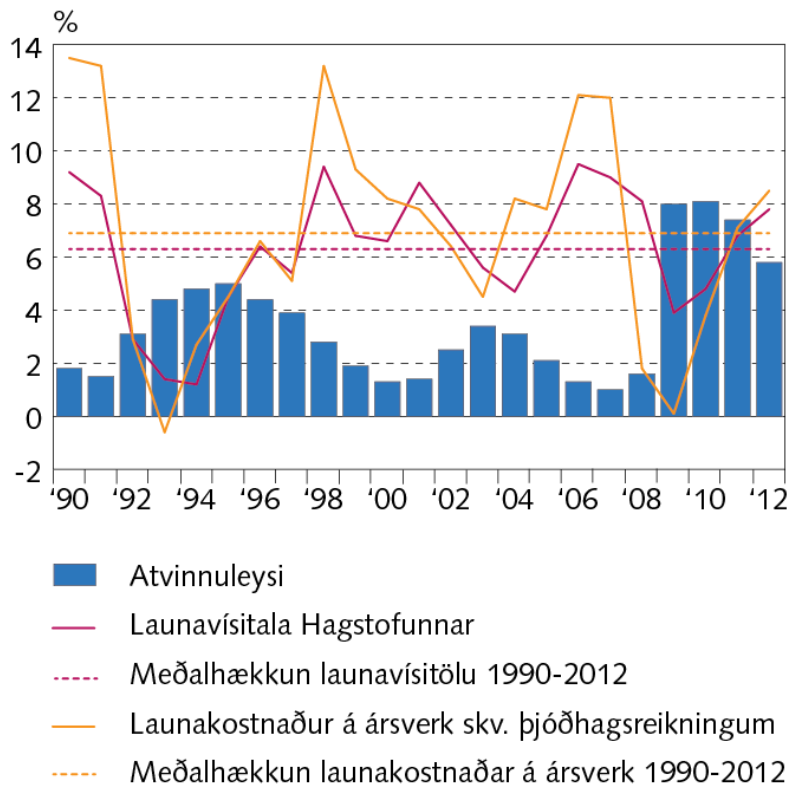
1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2016. Á rekstrargrunni.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Launahækkunir umfram framleiðnivöxt



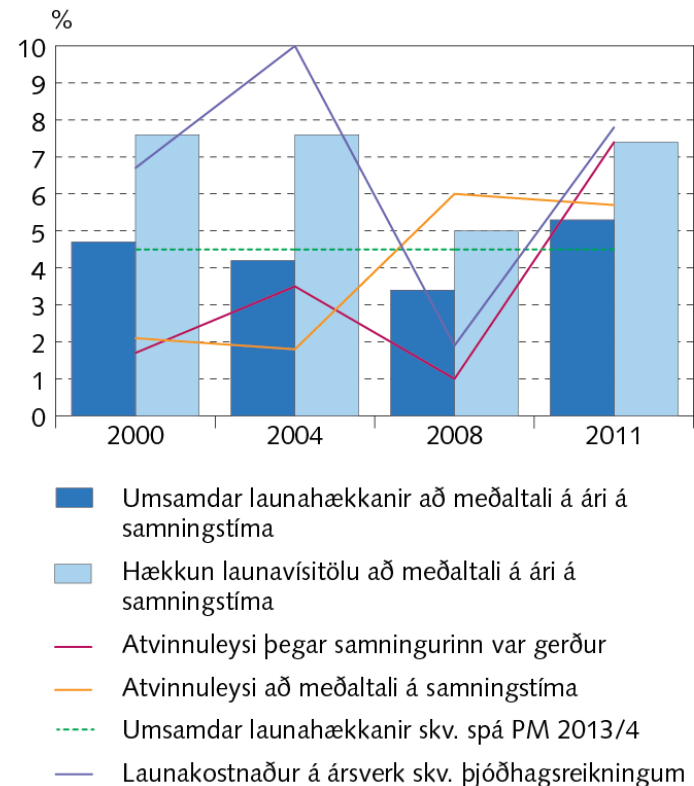
- Önnur áskorun felst í að komast út úr þeim viðjum að háar nafnlaunahækkunir skili takmarkaðri kaupmáttaraukningu og torveldi peningamálayfirvöldum að tryggja verðstöðugleika
- Launakostnaður á ársverk hækkaði um 8,5% 2012 (6,9% meðaltal 1990-2012), launakostnaður á framleidda einingu hækkaði um 6,3% og spáð að hann hækki um 4,4% í ár
- Hér þurfum við að læra af reynslu Svía sem skiptu algjörlega um stefnu í kjölfar sinnar kreppu

## Launapróun 1990-2012



Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun.

## Laun og atvinnuleysi á tímabili kjarasamninga og forsendur um umsamdar launahækkunir



Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.



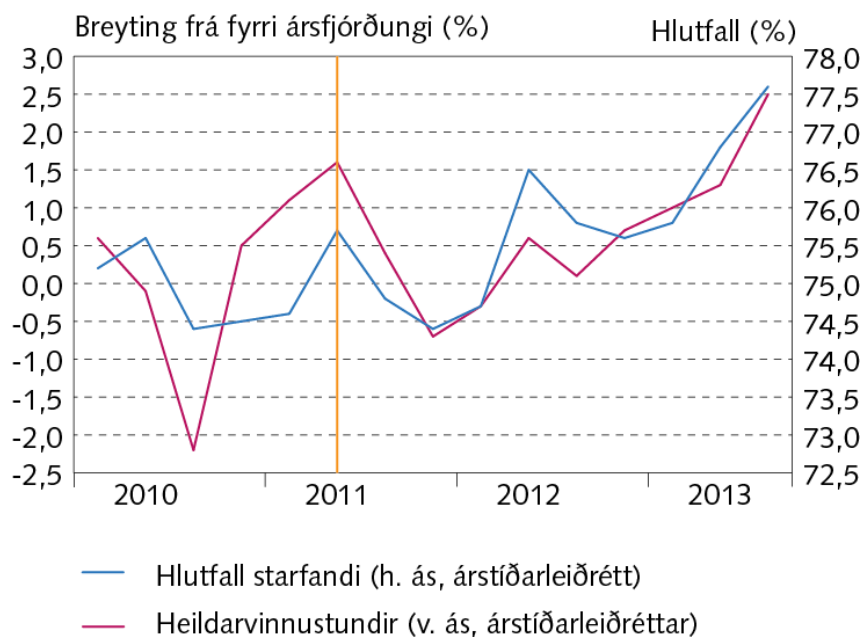
# Lærdómar frá samningunum 2011



- Kjarasamningarnir 2011 afdrifaríkir
- Batinn á vinnumarkaði gaf eftir, verðbólga jókst og verðbólguvæntingar hækkuðu
- Tveir farvegir: hækun álagi fyrirtækja til að mæta auknum kostnaði og lækkun á gengi krónunnar

## Kjarasamningar 2011 og vinnuaflseftirspurn<sup>1</sup>

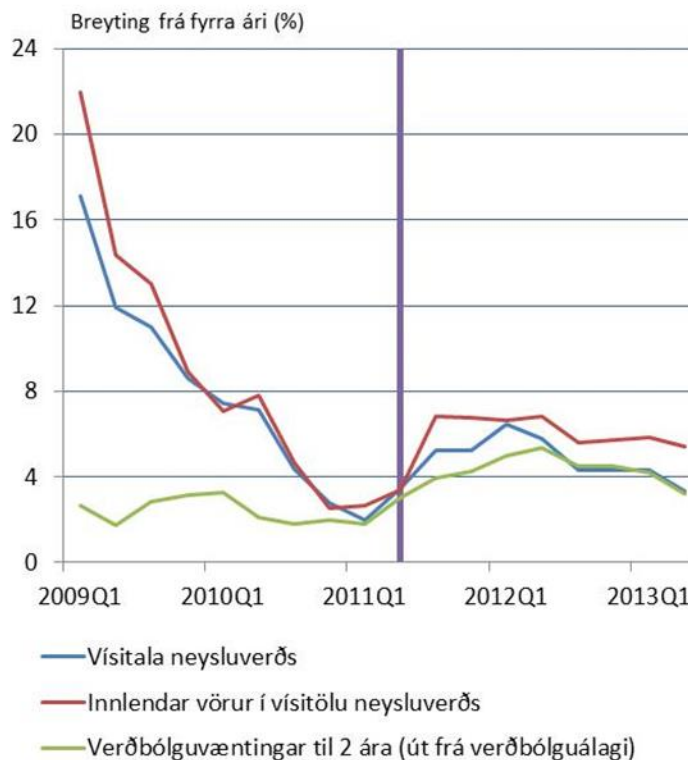
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2013



1. Lóðrétta línan sýnir tímasetningu kjarasamningsins á öðrum ársfjórðungi 2011.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Kjarasamningurinn 2011, verðbólga og verðbólguvæntingar<sup>1</sup>



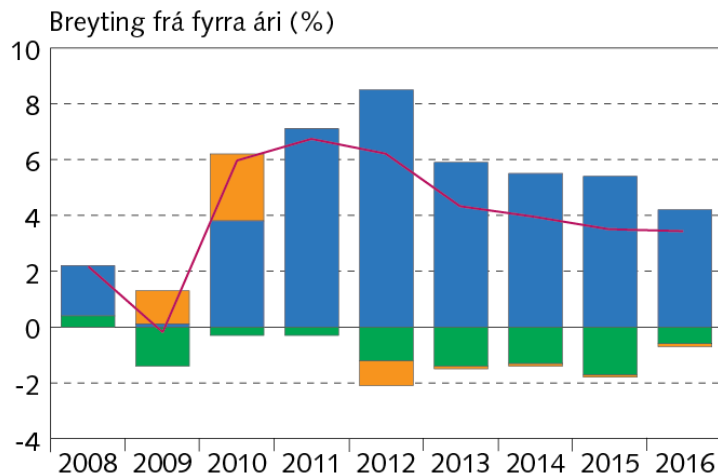
1. Línan sýnir tímasetningu kjarasamningsins á öðrum ársfjórðungi 2011.  
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

# Mikilvægir kjarasamningar framundan



- Kjarasamningar framundan og Seðlabankinn gerir ráð fyrir meiri hækkun en samrýmist verðbólgu-markmiðinu
- Verði launahækkunir í takt við meðalhækkun 1990-2012 verður verðbólga meiri og bati hægari
- Verðbólga verður hins vegar minni og batinn kröftugri verði launahækkunir hóflegri

## Launakostnaður á framleidda einingu og framlag undirliða 2008-2016<sup>1</sup>

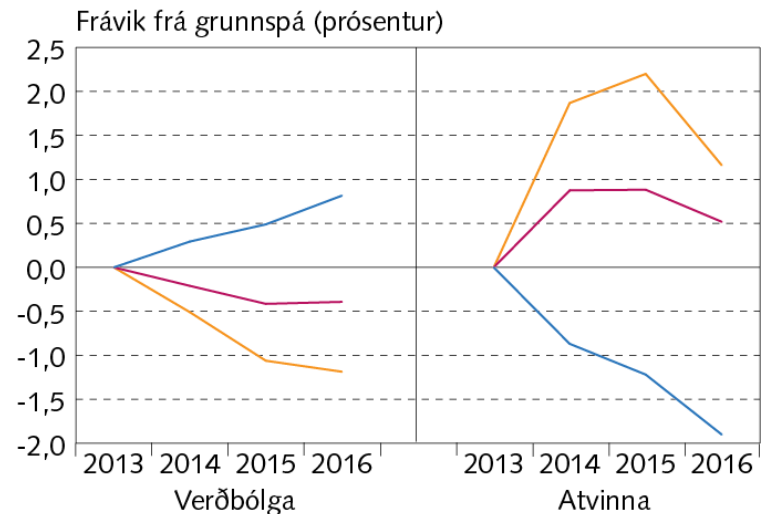


- Nafnlaun
- Launakostnaður annar en laun
- Undirliggjandi framleiðni
- Launakostnaður á framleidda einingu

1. Framleiðniaukning kemur fram sem neikvætt framlag til hækkunar á launakostnaði á framleidda einingu. Grunnspá Seðlabankans 2013-2016.

Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

## Verðbólga og atvinna með mismunandi launahækkunum<sup>1</sup>



- Nafnlaun hækka um 7% á ári frá 2014
- Launakostnaður á framleidda einingu hækkar um 2,5% á ári frá 2014
- Nafnlaun hækka um 2% á ári frá 2014

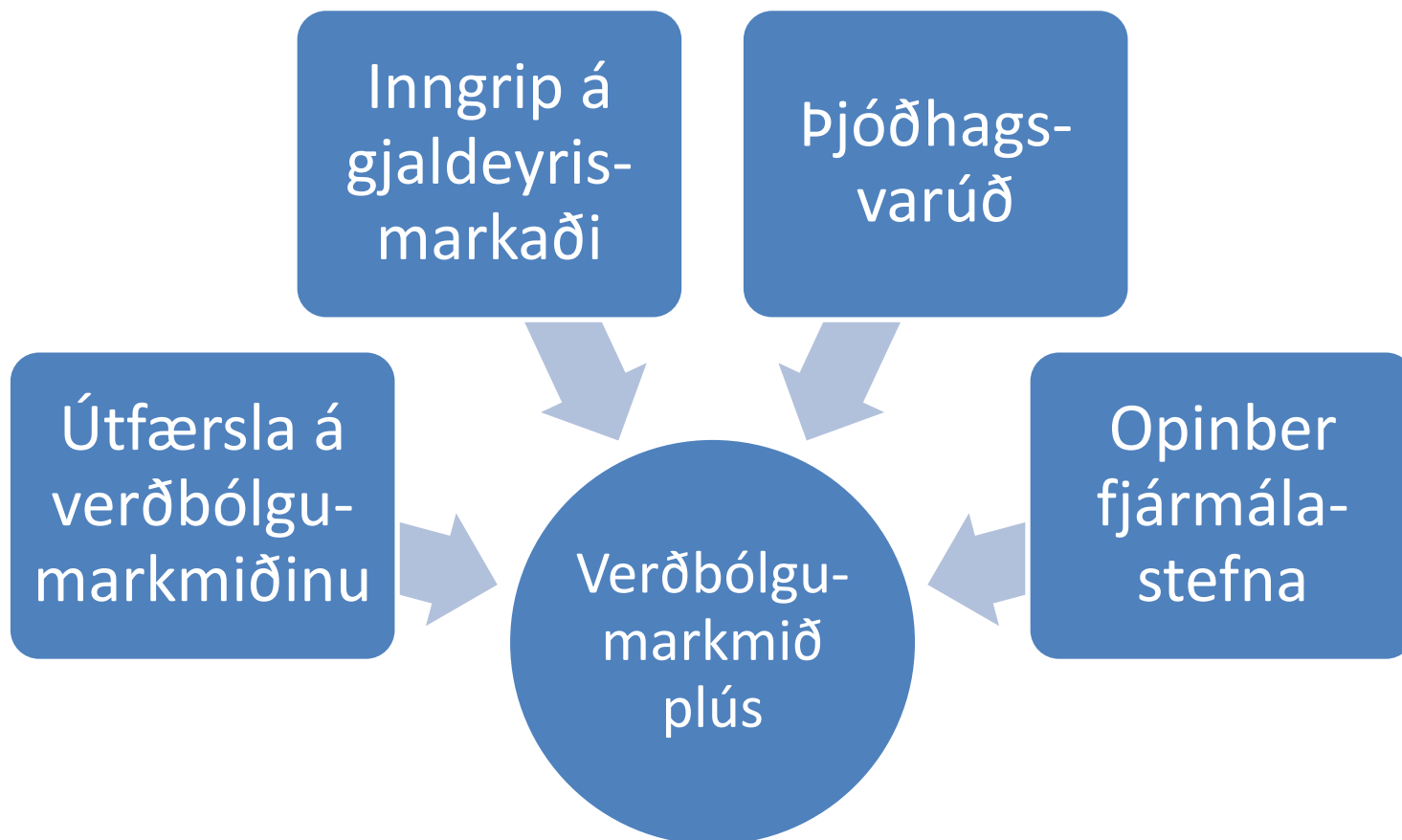
1. Frávik ársverðbólgu og ársvaxtar heildarvinnustunda frá grunnspá (meðaltal mismunandi líkana Seðlabankans).

Heimild: Seðlabanki Íslands.

# Umbætur á umgjörð peningastefnunnar



- Umfangsmiklar skýrslur um þetta efni frá 2010-2012
- Verðbólgu-markmið plús
- Tengist umbótum á öðrum sviðum hagstjórnar





# Yfirlit erindisins

## Efnahagsbatinn

- Eðli þess efnahagsbata sem hefur átt sér stað frá árinu 2010 og horfurnar framundan

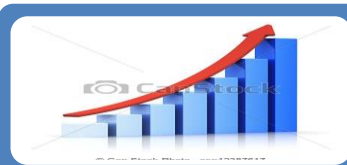
## Aðlögun efnahagslífsins

- Hversu langt á veg komin er nauðsynleg aðlögun þjóðarbúskaparins?
- Hvaða áskorunum stöndum við frammi fyrir?

## Fjármálakerfið

- Hvernig fjármálakerfi viljum við?

# Alþjóðlegir þættir í fjármálakreppunni



## Stækkun efnahagsreikninga banka

- Byggði að verulegu leyti á markaðsfjármögnun og jafnvel utan hefðbundinna banka
- Var því að hluta utan ratsjár og aukinni stærð fylgdu meiri áhrif í tilviki áfalls



## Gírun fjármálafyrirtækja

- Fjármögnun eigna í auknum mæli með skuldum í stað eiginfjár
- Því aukin viðkvæmni fyrir eignaverðslækkunum og mögulega stutt í eiginfjárvanda



## Skammtímafjármögnun og lausafjáreignir

- Langtímaeignir í auknum mæli fjármagnaðar með skammtímafjármögnun
- Lausafjáreignir minnkuðu verulega – hvortveggja eykur lausafjárhættu



## Fjármögnun þvert á gjaldmiðla og landamæri

- Lausafjárhætta í erlendum gjaldmiðli
- Vandkvæði við að bregðast við falli banka með starfsemi í mörgum löndum



## Rangir hvatar og þvert á velferð samfélagsins



## Skortur á eftirliti og regluverki

# Langur óskalisti þegar kemur að nýju kerfi



- Minna fjármálakerfi
- Sterkari eigin- og lausfjárstöðu
- Aukið jafnvægi í gjaldmiðlasamsetningu eigna og skulda
- Betra samræmi á innbyggðum hvötum starfsmanna og eigenda fjármálafyrirtækja annars vegar og hagsmunum almennings hins vegar
- Áhætta hins opinbera sé takmörkuð eftir megni
- Nægjanlega öflugt fjármálakerfi til að styðja við efnahagslífið með því að sinna þeim hlutverkum sem bankar eiga að gegna
- Stofnanaumgjörð sem tryggir fjármálastöðugleika

# Að lokum



- Mikilvægt að draga lærdóma af reynslu undanfarins áratugar og skapa ramma sem tryggir þjóðhagslegan stöðugleika í víðtækum skilningi og styður um leið við öflugt og sjálfbært efnahagslíf
- Þeir lærdómar lúta að ýmsu, t.d.
  - Hagstjórn
  - Stofnanauppbyggingu
  - Skuldsetningu og áhættusækni
  - Sérhæfingu og meðvitund um eigin takmarkanir: Við verðum aldrei best í heimi í bankarekstri eða framkvæmd peningastefnu!