



Seðlabanki Íslands

Fjármagnshöft: ástæður, áhrif og losun

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri

Fundur á vegum Vefpressunnar
Nauthóll, 27. maí, 2013

Af hverju fjármagnshöft?



- Stöðva fall krónunnar – stórar kvikar krónueignir erlendra aðila (rúmir 600 ma.kr. eða tæp 40% af VLF)
- Skjól fyrir endurskipulagningu fjármálakerfis og skulda
- Svigrúm fyrir hagstjórn til að draga úr efnahagssamdrætti (lægri stýrivextir og neikvæðir raunvextir á innlendri lánsfjármögnun ríkissjóðs 2009-2012)
- Tæki til að stýra uppgjöri búa föllnu bankanna þannig að það samrýmist efnahagslegum og fjármálalegum stöðugleika

Kostnaður og áhætta



- Er í ósamræmi við alþjóðlegar skuldbindingar Íslands, nema sem tímabundin ráðstöfun
- Kostnaður sem vex með tímanum – tiltölulega lítið vitað um stærð (C)
- Áhætta tengd losun (B): gengi, lausafjárstaða banka, fjármögnun ríkissjóðs, o.fl.
- A (stöðugleikaávinningur hafta) + $B > C$. Hversu stórt er C ?
- Verkefni undirbúnings losunar haftanna er að draga úr A og B .

Áætlun um losun hafta frá mars 2011



Áfangi I

Áfangi II

Lækkun stöðu kvikra króna erlendra aðila

Próun efnahagslegra og fjármálalegra skilyrða

Undirbúningur og losun hafta á aðrar krónur

Kvikar krónur í fjárfestingu

Bein fjárfesting með áherslu á efnahagslegan stöðugleika

Utboð á gjaldeyri til að draga úr þrýstingi

Fjárfesting í löngum skuldabréfum ríkisjóðs

Skuldabréfaskipti

Útgönguálag

Varúðarreglur

Afnám hafta á aðrar krónur

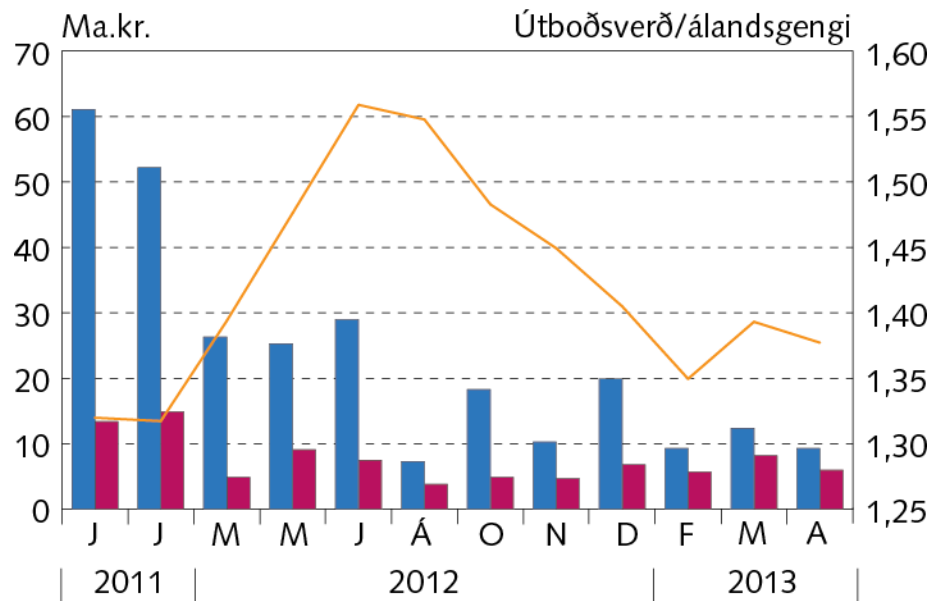
Óheftar fjármagnshreyfingar og varúðarreglur

Þróun gjaldeyrisútboða



Gjaldeyrisútboð Seðlabanka Íslands

Kaup á krónum fyrir evrur



- Heildarboð (v. ás)
- Tekið tilboð (v. ás)
- Útboðsverð sem hlutfall af álandsgengi (h. ás)

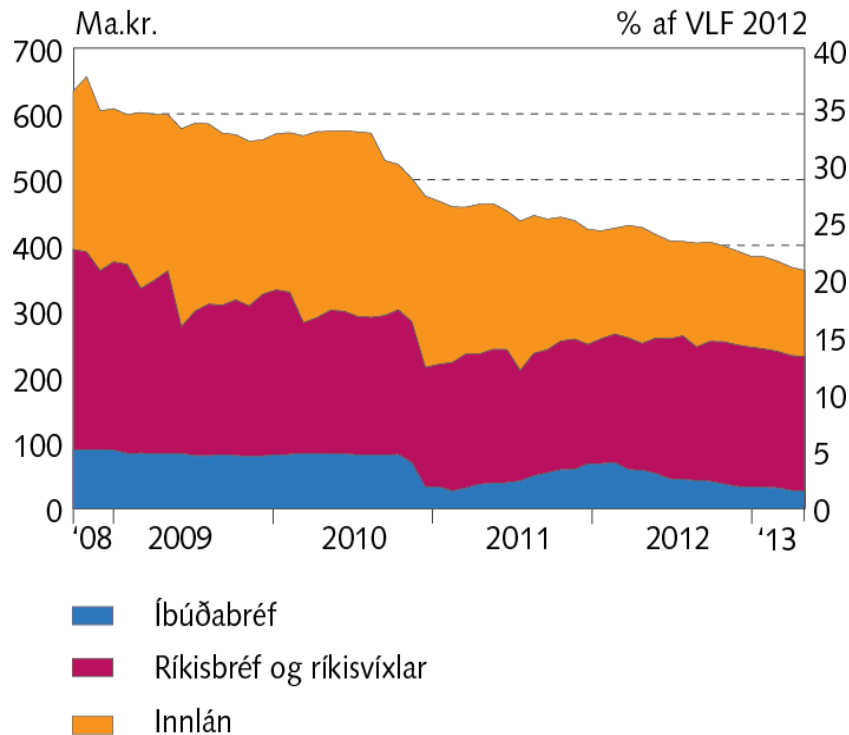
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Kvikar krónueignir erlendra aðila og aðgerðir til lækkunar



Kvikar krónueignir erlendra aðila

Október 2008 - apríl 2013



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

	Staða ma.kr.	% af VLF 2012
31.10.2008	634	37
30.04.2013	362	21
Lækkun	272	16

	Aðgerð	Ma.kr.
2010	Avens	-120
2011	Útboð	-28
	Bein viðskipti	-20
	Útgreiðsla LBI	10
2012	Útboð	-42
	Útgreiðsla GLB	8
2013	Útboð	-20
Samtals		-212

Annar undirbúningur



- Mat á skuldastöðu og greiðslujöfnuði
- Mat á áhrifum uppgjöra gömlu bankanna
- Varúðarreglur
- Skoðun á útgönguskatti/gjaldi
- Útfærslur varðandi skuldabréfaskipti
- Áætlunin frá mars 2011 var ekki útfærð varðandi bú gömlu bankanna – valkostir í kostgæfniskoðun
- Valkostir varðandi núverandi kvikar krónur

Ósjálfbærar skuldir eða endurfjármögnunarvandi?

- Fjármagnshöftin hafa byggt á þeirri forsendu að vandinn liggi fremur í því að þjóðin eigi við greiðslujafnaðarkreppu að stríða en að hún ráði ekki við skuldir sínar ef hún hefði sama aðgang að erlendum fjármagnsmörkuðum og önnur lönd með svipaða skuldastöðu.
- Ósjálfbærar skuldir: vöru- og þjónustujöfnuður nægir ekki fyrir vöxtum (og öðrum hreinum þáttatekjum) og þær vaxa stöðugt sem % af VLF, óháð því hvaða endurfjármögnun er í boði

Skuldir og greiðslujöfnuður



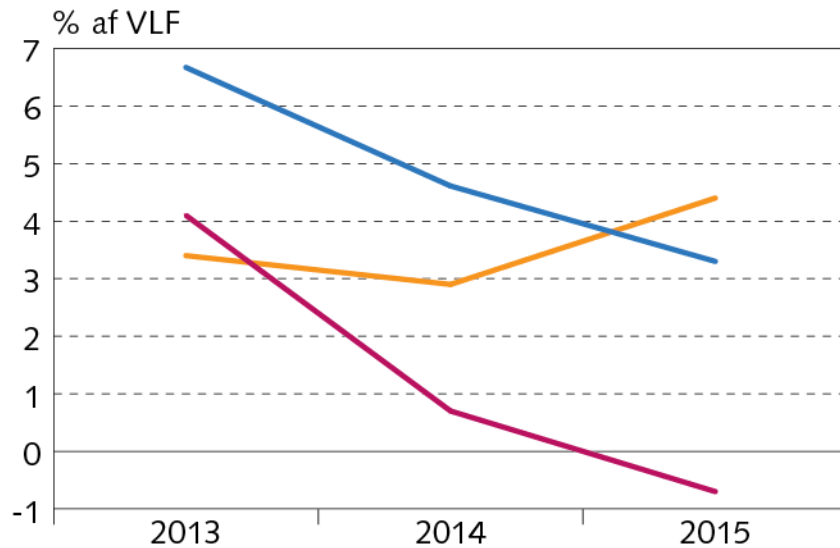
- Endurteknar talnalegar greiningar hafa staðfest þetta mat – sjá sérstaka skýrslu og ársfundarræðu í mars
- En greiðslujafnaðarkreppan er skæð og í versta falli getur hún leitt til verulegs þrýstings á gengi krónunnar og jafnvel greiðslufalls einstakra aðila

Viðskiptaafgangur minnkar og greiðslubyrði eykst



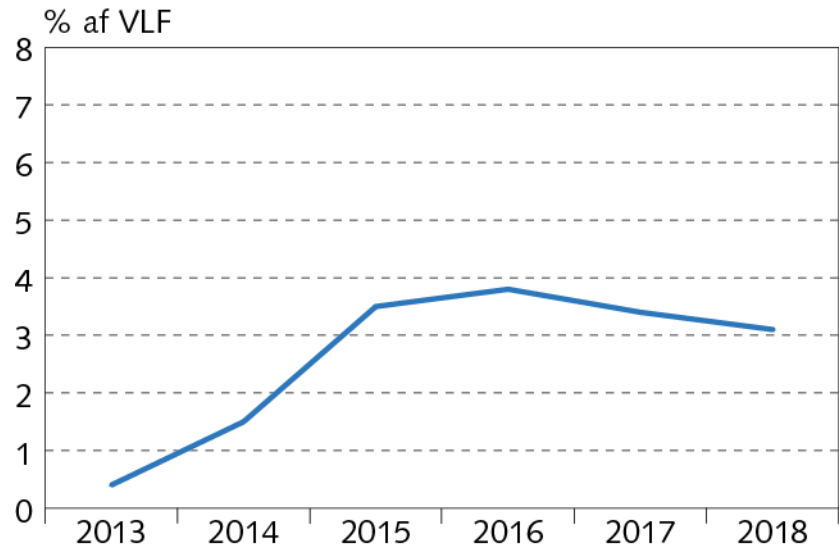
Vöru- og þjónustujöfnuður, undirliggjandi viðskiptajöfnuður og áætlaðar afborganir af erlendum lánum aðila án aðgengis að erlendum lánsfjármörkuðum

Vextir og afborganir af Landsbanka skuldabréfunum



- Vöru- og þjónustujöfnuður
- Undirliggjandi viðskiptajöfnuður
- Áætlaðar afborganir af erlendum lánum aðila án aðgengis að erlendum lánsfjármörkuðum

Heimild: Seðlabanki Íslands.

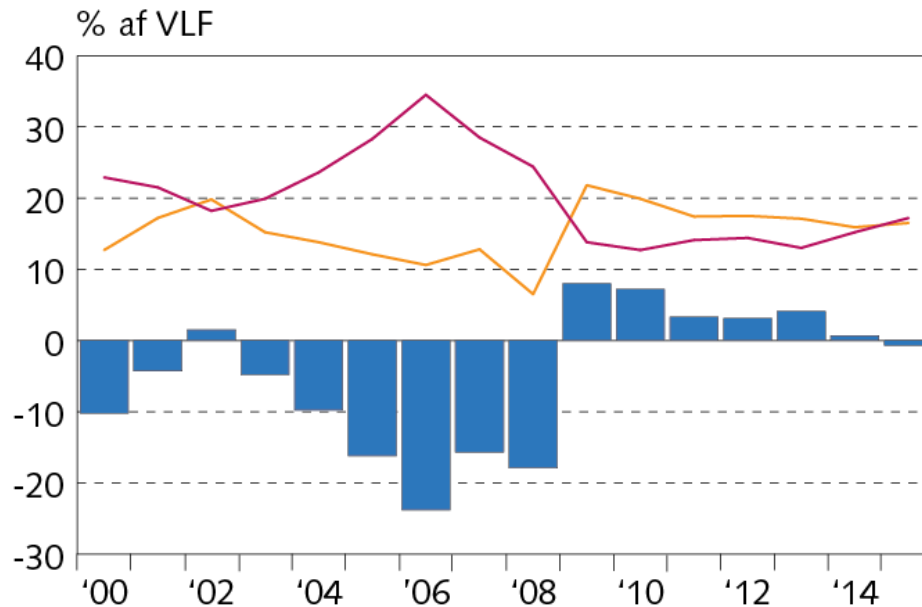


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Of lítill þjóðhagslegur sparnaður?



Viðskiptajöfnuður 2000-2015¹



- Undirliggjandi viðskiptajöfnuður²
- Fjárfesting
- Undirliggjandi þjóðhagslegur sparnaður²

1. Grunnspá Seðlabankans 2013-2015. 2. Leiðrétt fyrir reiknuðum tekjum og gjöldum innlánsstofnana í slitameðferð og áhrifum uppgjör búa þeirra og Actavis.

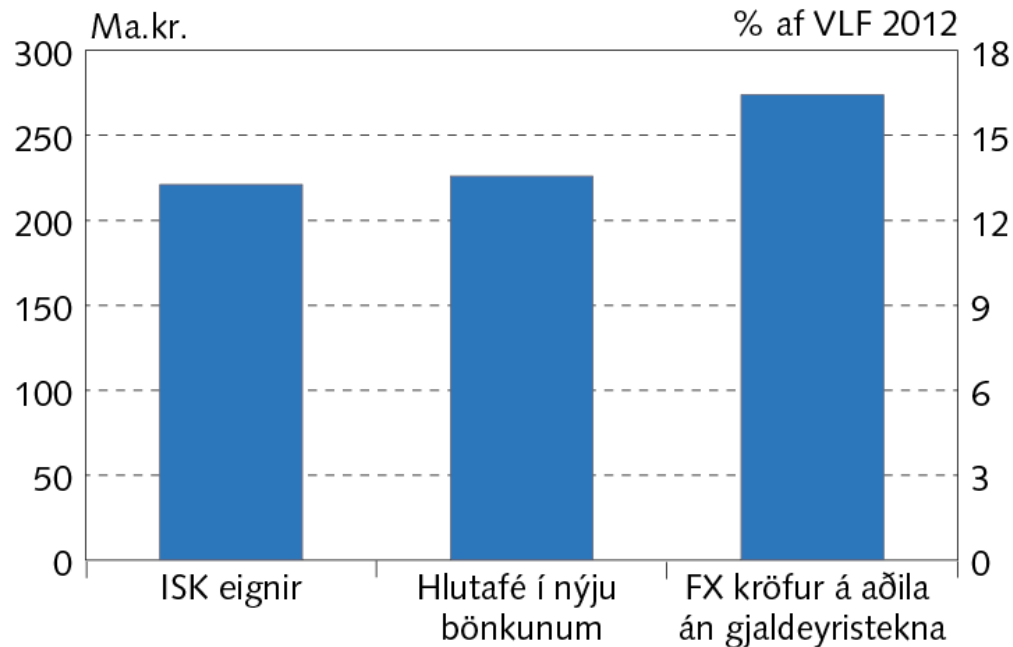
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Beinar og óbeinar krónueignir búa gömlu bankanna



Innlendar eignir föllnu bankanna
sem þarf að fjármagna

Bókfært virði 31.12.2012



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

Hvað er til ráða?



- Vinna að opnun erlendra lánamarkaða fyrir innlendum aðilum
- Lenging eða endurfjármögnun Landsbankabréfa
- Uppgjör búa föllnu bankanna sem samrýmist stöðugleika: losun krónueigna getur aðeins gerst gegn óskilaskyldum gjaldeyri á verðum og gengi sem með raunhæfum hætti endurspeglar aðstæðurnar
- Endurbætt áætlun um aðra þætti losunar hafta kæmi í framhaldinu og tæki mið af því hvernig vandamál tengd gömlu bönkunum verða leyst

Hvað er til ráða?



- Aukinn viðskiptaafgangur í gegnum aukinn þjóðhagslegan sparnað myndi hjálpa
- Sama á við um nýtt erlent fjármagnsinnstreymi annað hvort í tengslum við einstök verkefni eða vegna almennari vilja til að taka stöðu með Íslandi
- Nú þarf útfærslur og láta verkin tala!