

Fjármálakreppan á Íslandi með annarri mynt

Morgunfundur Viðskiptaráðs 25. mars 2009

- Yngvi Örn Kristinsson
- Hagfræðideild
- Landsbankans NBI



Fjögur umfjöllunarefni

- Hvernig hefði hagþróunin orðið ef Ísland hefði verið með Evruna?
- Hefði fjármálakerfið hrunið ef við hefðum verið með Evruna?
 - Hefði verið hægt að bjarga því í október?
 - Hefði það hrunið síðar eigi að síður?
- Var vandinn skortur á lausafé eða eigin fé?
- Er auðveldara að glíma við fjármálahrunið og efnahagslæggðina með krónunni?



Hagþróunin frá 2003 með Evru

- Innlendir vextir hefðu verið mun lægri
 - Neysla og fjárfestingar væntanlega orðið mun meiri
 - Spurning þó hvað hefði orðið með verðtryggingu
 - Húsnæðislán í Evrum hefðu e.t.v. verið með styttri lánstíma?
 - Vaxtamunarviðskipti hefðu ekki komið til eða í mun minna mæli
 - Hefðu ekki valdið gjaldeyriskreppu
- Gjaldmiðillinn hefði ekki ofrisið vegna hárra innlendra vaxta
 - Verðbólgan hefði komið fram strax 2006
 - Ólíklegt að ECB hefði gripið til aðgerða
 - Lægri kaupmáttur – minni neysla frá og með 2006
- Ólíklegt að peningamálayfirvöld hefðu heft útlánavöxt eða lántökur utan Íslands
 - Var ekki gert á Írlandi eða í nýjum aðildarlöndum Austur –Evrópu
 - Öfvöxtur bankakerfisins hefði því að líkindum átt sér stað
- Ísland hefði því komið inn í alþjóðlegu fjármálakreppuna öðruvísi
 - Með bakhjarl í ECB og EU
 - Minni hætta vegna viðsnúnings vaxtamunarviðskipta

Aðild að Evru kallar á aukinn aga í hagstjórn

- Sveigjanlegt gengi krónunnar verður ekki lengur til staðar
 - Sveigjanlegt gengi sem nýttist nú vel til að vinna okkur út úr fjármálakreppunni
- Stýrivextir ECB þurfa ekki að henta á Íslandi á hverjum tíma
- Ef við missum tókin á verðbólgu og launapróun er eina leiðin niðurfærsla launa og verðlags
 - Getum lent í kostnaðarstöðu þar sem hlutfallslegir yfirburðir nýtast ekki
- Íslandi hefur ekki lánast á eftirstríðsárunum að tryggja stöðugt verðlag eða gengi
 - Agaleysi í ríkisfjármálum er vandamál
 - Stórfjárfestingar valda vanda í eftirspurnarstjórn
 - Ómögulegt að deyta áhrif þeirra á eftirspurn innan ramma fjárlaga

Hver var vandi íslensku bankanna?

- Bankarnir höfðu vaxið of hratt 2003 - 2007
 - Vöxtur bankanna byggði á góðu lánsþæfismati íslenska ríkisins og bankanna sjálfra
 - Gott lánsþæfismat bankanna byggði að hluta á væntum (implicit) stuðningi ríkissjóðs
 - Vöxturinn var byggður á aðgangi að erlendum skuldabréfamörkuðum auk þess sem bankarnir hófu innrás á innlánamarkaðinn í Evrópu undir lok ársins 2006
 - Hraður útlánsvöxtur magnaði eignaverð, hvort tveggja magnaði arðsemi sem aftur fóðraði nýjar lántökur og ennfrekari útbenslu efnahags
 - Líklegt er að eignagæði hafi einnig rýrnað vegna hraðrar útlánaaukningar
- Meirihluti efnahags bankanna voru erlend útlán og fjármögnun bankanna byggði 60% á erlendu fjármagni
 - Skuldabréfalán banka almennt ekki lengri en 5 ár. Gríðarleg endurfjármögnunarpörf á hverju ári
- Þegar alþjóðlega fjármálakreppan skall á í ágúst 2007 var ljóst að íslensku bankarnir voru í þröngri stöðu
- Almennt var mat lánsþæfisfyrirtækja, erlendra banka, FME og stjórnvalda að vandi bankanna væri fyrst og fremst lausafjávandi í erlendum gjaldmiðlum en ekki eiginfjávandi

Enginn lánveitandi til þrautavara í erlendum gjaldmiðli

- Íslensku bankarnir þurftu seðlabanka sem gat veitt þeim fyrirgreiðslu í erlendum gjaldmiðli
- Þurftu líka seðlabanka sem hefði burði til að veita þeim fyrirgreiðslu
- Hvorugt var til staðar – bönkunum hafði verið leyft að vaxa Íslandi yfir höfuð
- Reyndar ekki séríslenskt vandamál
 - Bankar á vesturlöndum hafa skyndilega orðið mun alþjóðlegri og miklu stærri en áður í samanburði við heimaríki
 - Lokun skuldabréfa – og millibankamarkaða hafa leitt til lausafjávanda bæði í heimagjaldmiðli og öðrum gjaldmiðlum
 - Hefur verið leyst með gjaldmiðlaskiptasamningum milli seðlabanka
- Seðlabanki Íslands var og er tregur til að veita innlendum bönkum fyrirgreiðslu í öðrum gjaldmiðli en krónum
 - Stafar öðrum þræði af því hversu forðinn var veikur þegar á reyndi

Atburðarásin í bankahrununu

- Lehman Brothers fóru í gjaldprot 15. september
 - Olli lokun millibankamarkaða og innköllun millibankalána
- Glitnir leitar til Seðlabanka um þrautavarálán 25. september – beiðni sýnjað
- Seðlabanki/ríkisstjórn ákveða að veita Glitni lán að fjárhæð 600 m.Evra gegn 75% hlut í bankanum 29. september
- Lánshæfismat ríkissjóðs lækkað 30. september og 7. október
- Lánshæfismat bankanna lækkað 30. september og aftur eftir 7. október
- Uppnám myndast í fjármögnun bankanna strax í kjölfar þjóðnýtingar Glitnis vegna lækkunar lánshæfismats
- Landsbanki og Kaupþing falla vikuna 6. – 10. október

Hefði þetta getað gerst í Evrópska seðlabankakerfinu

- Ólíklegt að ECB hefði ekki orðið við óskum Glitnis um lausafjárþingreiðslu
 - ECB var þegar búinn að rýmka heimildir vegna lausafjárþingreiðslu
 - Óþarfi var að þjóðnýta Glitni
- Líklegast að Glitnir hefði getað nýtt sér regluleg fyrirreiðsluform ECB til að mæta lausafjárþörf
- Ólíklegt er að jafnvel þó Glitnir hefði verið þjóðnýttur hefði það haft jafn gríðarleg áhrif á lánshæfi Lýðveldisins og hinna bankanna hefði Ísland verið í Evrulandi
- Líklegt að ECB hefði getað mætt þeim lausafjávanda sem upp hefði komið hjá öðrum íslenskum bönkum í kjölfar þjóðnýtingar Glitnis
- Líklegast að hægt hefði verið að vinna tíma til aðgerða til:
 - Sölu á eignum bankanna
 - Dótturfélagavæðingu vegna innlána erlendis

Hefði lausafjárnandi fellt bankana síðar?

- Endurfjármögnunarþörf bankanna nam 10 – 15 ma.Evra 2009
- Aðgerðir í október (viðbrögð við Lehman og Íslandskrísu) í Evrópusambandinu hefðu greitt götu íslensku bankanna
 - Ríkisábyrgð á millibankalánnum og verðbréfaútgáfu
 - Hvort tveggja hefði nýst íslensku bönkunum
- Frekari ákvarðanir ESB, svo sem nýleg yfirlýsing um að verja ríki í Myntbandalaginu falli hefðu einnig styrkt stöðu Íslands
- Líklegt er að bankarnir hefðu verið þvingaðir til að selja eignir erlendis til að minnka kerfið – kerfið hefði verið minnkað

Hefði eignagæðavandi (útlánatöp og verðfall eigna) fellt bankana síðar?

- Enginn vafi á að eignasafn bankanna var ekki gallalaust
 - Útlánaviðmið höfðu slaknað í uppsveiflunni
- Verðlækkningar á erlendum mörkuðum (hlutabréf, fasteignir, fyrirtæki) hefðu veikt bankana
- Í ljósi þess sem gerðist virðist þetta augljóst eftir á en er það rétt?
 - Mikilvægt að hafa í huga að hrún bankanna veldur miklum skaða sem aðrar þjóðir hafa til þessa forðað með stuðningi við banka
 - Beint tjón af hrúni bankanna þriggja um 1400 ma.kr.
 - Óbeint tjón vegna erlendra eigna sem ekki hefur verið hægt að styðja vegna skorts á gjaldeyri skiptir einnig hundruðum ma.kr.
 - Fjármálahrún magnar (hámarkar) eignatjón
 - Veldur einnig efnahagssamdrætti sem veldur útlánatöpum
- Hluti eignagæðavandans stafar af gjaldeyriskreppunni sem ekki hefði orðið ef Evran hefði verið gjaldmiðillinn
- Ekki ólíklegt að einhverjar fjármálastofnanir hefðu þurft stuðning frá ríki
 - En eignagæðavandi hefði orðið miklu minni og komið fram á löngum tíma
 - Kostnað af því þarf að bera saman við beinan og óbeinan kostnaði af hrúninu

Samandregið

- Enn erfiðara hefði verið að glíma við hagstjórn 2003 – 2007 með evruna
- Sumt hefði þó verið hagfelldara, t.d. hefði gjaldmiðillinn ekki ofrisið með óhagstæðum áhrifum á kaupmátt, verðbólgu og vaxtamunarviðskipti
- Allar líkur eru á því að lausafjárfreppan hefði ekki fellt bankana í sept/okt 2008
 - Fyrirgreiðslukerfi ECB hefði getað stutt þá í gegnum ölduganginn í kjölfar falls Lehman Bro.
- Aðgerðir ESB til stuðnings fjármálastofnunum frá október 2008 hefðu hjálpað íslensku bönkunum að leysa endurfjármögnun sína á árinu 2009
 - Tími hefði gefist til að vinda ofan af stærð bankakerfisins (þ.m.t. ábyrgðum vegna innlána erlendis með dótturfélagavæðingu)
- Stuðningur ESB við Ísland hefði forðað lækkun lánsþæfismats og greitt aðgengi að mörkuðum
- Eignagæðavandi fjármálafyrirtækja hefði komið fram á löngum tíma og verið víðráðanlegri (a.m.k. í ljósi þeirra byrða sem hrúnið leiðir til)