



Efnahagsáætlun stjórnvalda

Efnahags- og alþjóðafjármálaskrifstofa
forsætisráðuneytisins



- Kreppan í alþjóðlegum samanburði
- Helstu þættir áætlunar íslenskra stjórnvalda
- Gengis- og peningamál
- Ríkisfjármál
- Endurskipulagning bankakerfisins

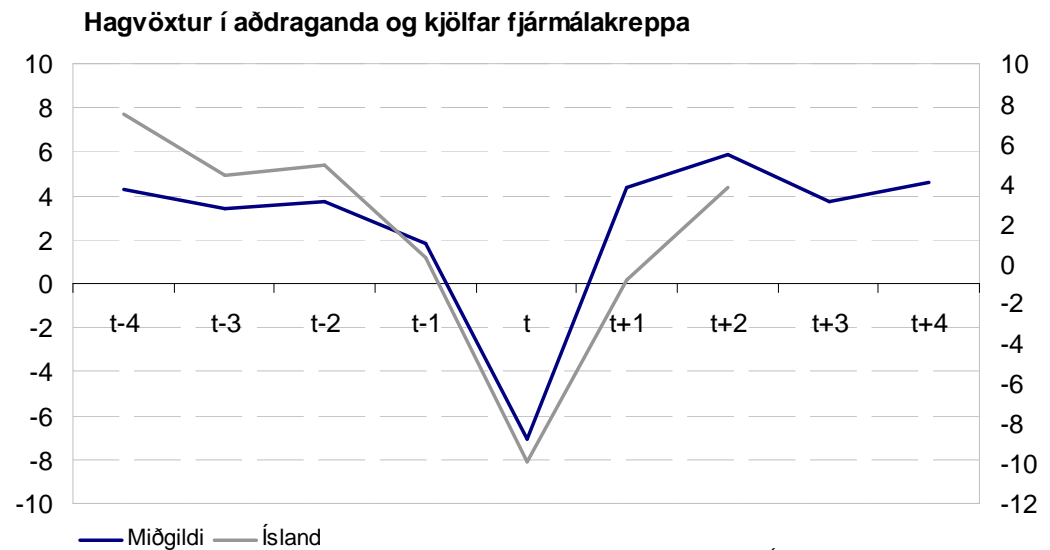


Djúp kreppa en ekki einstök

- **Fjármálakrísum hefur fjölgað á undanförunum árum. Þær eru ekki óalgengar en óviða dýpri en hér.**
- **Niðursveiflur vegna fjármálakrísu eru lengri og dýpri en aðrar**
 - Eftir fjármálakrísur er eftirspurn heimilanna lítil, sparnaður eykst, fjárfesting í íbúðarhúsnæði er lítil, atvinnuleysi eykst, lítið er um lánsfé og eignaverð er lægra – sérstaklega húsnæðisverð.

- **Dæmi um stórar fjármálakrísur:**

- Japan 1993q2-1993q4
- Finnland 1990q2-1993q2
- Svíþjóð 1990q2-1993q1
- Noregur 1988q2-1988q4
- Spánn 1978q3-1979q1



Heimild: Seðlabanki Íslands, Peningamál 3 2008



Alþjóðlegar fjármálakreppur

- Þegar niðursveiflur eru alþjóðlegar standa þær lengur og batinn er hægari.
 - Þá er ekki hægt að treysta á að erlend eftirspurn og vöxtur í útflutningi auki hagvöxt á ný.
- **Fjármálakrísur á síðustu öld:**
 - Vörðu yfirleitt í um 2 ár
 - Atvinnuleysi jókst og hélst hátt í 4 ár
 - Húsnæðisverð lækkaði og hélst lágt í 5 ár
 - Skuldir ríkissjóða jukust verulega
- **Vísbendingar eru um að niðursveiflan núna verði sú dýpsta á eftirstríðsárunum.**
- **Grundvallarmunur á hagsstjórnarviðbrögðum nú og í kreppunni miklu þegar stjórnvöld juku á dýpt og lengd kreppunnar.**



Hagstjórnaraðgerðir

- Almennt virka peningamálaaðgerðir betur til að stytta niðursveiflur en aðgerðir í ríkisfjármálum.
- Það á hins vegar ekki við um fjármálakrísur. Þá virkar betur að beita hvetjandi stefnu í ríkisfjármálum.
- Hins vegar er ekki hægt að auka ríkisútgjöld mikið ef skuldastaða ríkissjóðs er slæm.
- Nauðsynlegt er að endurreisa fjármálakerfið því það er forsenda fyrir bata á öðrum sviðum.



- Kreppan í alþjóðlegum samanburði
- **Helstu þættir áætlunar íslenskra stjórnvalda**
- Gengis- og peningamál
- Ríkisfjármál
- Endurskipulagning bankakerfisins



Áætlun í þremur meginþáttum

1. Auka stöðugleika á gjaldeyrismarkaði og styrkja trúverðugleika peningamálastefnu.
2. Endurskoða- og bæta opinber fjármál með það að leiðarljósi að tryggja viðráðanlega skuldastöðu og endurgreiðslu opinberra skulda
3. Enduruppbygging bankakerfisins og endurskoðun gjaldþrotalöggjafar í samræmi við gagnsæ og alþjóðalega viðurkennd viðmið.

Þættirnir eru hlutar heildstæðrar áætlunar og miða allir að sama markmiði:
Endurvinnna traust á íslenskt efnahagslíf og fjármálakerfi.



Fyrsta endurskoðun hefur frestast

- **Áætlunin er undir stjórn íslenskra stjórnvalda** en unnin í nánú samstarfi við sérfræðinga AGS. Gert að formlegum samningi við sjóðinn.
- **Efnahagsáætlunin verður endurskoðuð ársfjórðungslega og lýkur í nóvember 2010.**
 - Aukinn aðgangur að fjármagni við hverja endurskoðun.
 - Töf á fyrstu endurskoðun. Bíður niðurstöðu í viðræður við lánveitendur (bæði vegna styrkingar gjaldeyrisforðans og Icesave).
- **Íslensk stjórnvöld hafa ekki uppfyllt öll árangursviðmið fyrsta hluta áætlunarinnar.**
 - Árangursviðmið (e. Performance Criteria, PC) eru sett við hverja endurskoðun fyrir næstu þrjú mánuði.
 - Brot á PC geta valdið töfum á lánveitingum AGS eða uppsögn á áætluninni.
 - Stjórn sjóðsins mun að öllum líkindum veita undanþágu (nokkuð algengt) frá þeim árangursviðum sem íslensk stjórnvöld hafa brotið (m.a. varðandi tafir á endurfjármögnun bankanna).



Töluleg árangursviðmiðin fyrir fyrstu endurskoðun

- Frá október til desember 2008
 - 12 ma.kr. gólf á hreinum lánsfjárjöfnuði ríkissjóðs.
 - 25 ma.kr. þak á aukningu hreinna útlána Seðlabanka til einkaaðila.
 - 25 ma.kr. þak á úttektum ríkissjóðs af reikningi í Seðlabanka Íslands.
 - Gólf á breytingu í hreinni erlendri stöðu Seðlabanka.
 - 4000 m.USD þak á nýjum erlendum skuldum ríkissjóðs til millilangs og langs tíma (svigrúm aðeins aukið lítillaga síðar á árinu).
 - 650 m. USD þak á erlendri skammtímastöðu ríkissjóðs (svigrúm ekki aukið síðar).
 - Engar skuldir við formlega erlenda lánveitendur mega gjaldfalla.



Árangursviðmiðin fyrir fyrstu endurskoðun

- Hækka stýrivexti í 18% fyrir samþykkt áætlunarinnar.
- Stofna samhæfingarnefnd helstu stjórnvalda og ráðuneyta undir stjórn reynds bankasérfræðings.
- Endurfjármögnun bankanna með 10% eigifjárframlagi fyrir lok febrúar.
- Skýrsa reynds bankasérfræðing um regluverk og framkvæmd eftirlits birt fyrir marslok.
- Móta stefnu í endurheimtingu eigna fyrir nóvemberlok 2008.
- FME endurskoði viðskiptaáætlanir bankana fyrir 15. janúar 2009.
- Alþjóðlegt endurskoðunarfyrirtæki meti eignir nýju og gömlu bankanna.
- Undirbúa áætlun um hvernig draga eigi úr halla ríkissjóðs fyrir árslok 2008. Bæta umgjörð ríkisfjármála til millilangstíma fyrir júnílok 2009.

Öll þessi viðmið hafa verið birt á ensku og íslensku með skýringum á island.is og vef stjórnarráðsins frá því samningurinn var samþykktur í nóvember.
Enginn önnur viðmið eða skilyrði eru í samningum Íslands og AGS

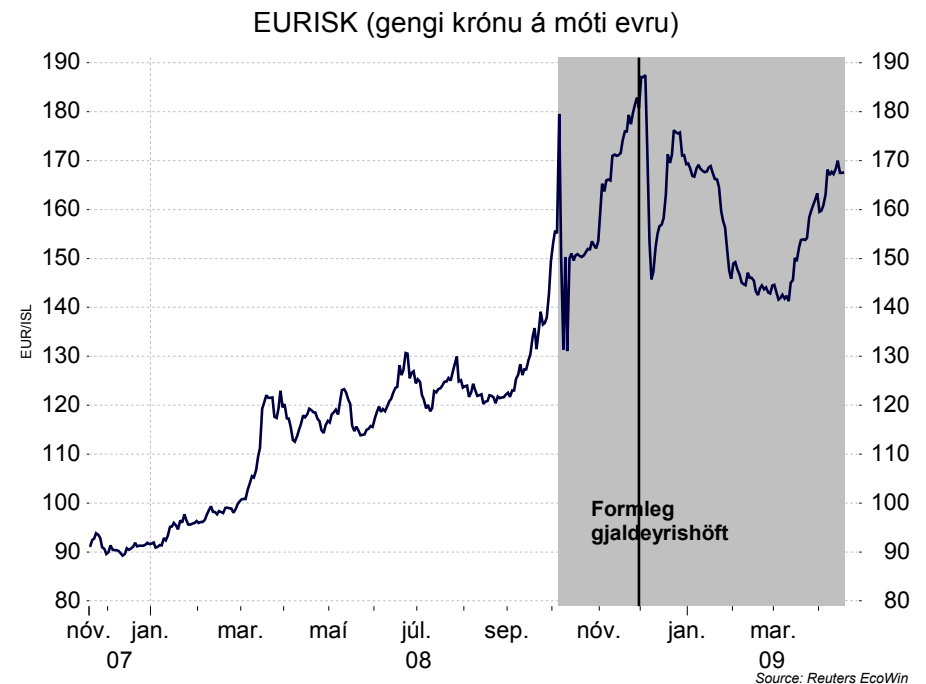


- Kreppan í alþjóðlegum samanburði
- Helstu þættir áætlunar íslenskra stjórnvalda
- **Gengis- og peningamál**
- Ríkisfjármál
- Endurskipulagning bankakerfisins



Gengisstöðugleiki grunnforsenda endurreisnar

- **Frekari veiking krónunnar hefði verulega neikvæð áhrif á skuldsett fyrirtæki og heimil.**
 - 80-90% lána íslenskra fyrirtækja í erlendri mynt og um 15% lána heimila.
 - Um 80% skulda heimila eru verðtryggðar. Innfluttar vörur um 30% vísitölu neysluverðs.
- **Markmiðið peninga- og gjaldeyrisstefnu er að endurvinna traust á krónunni og peningastefnunni**
 - Endurreisa á verðbólguþáttum sem stýritæki peningamála með fljótandi gjaldmiðli (óháð því hvort gengið verður í ESB og evran tekin upp).

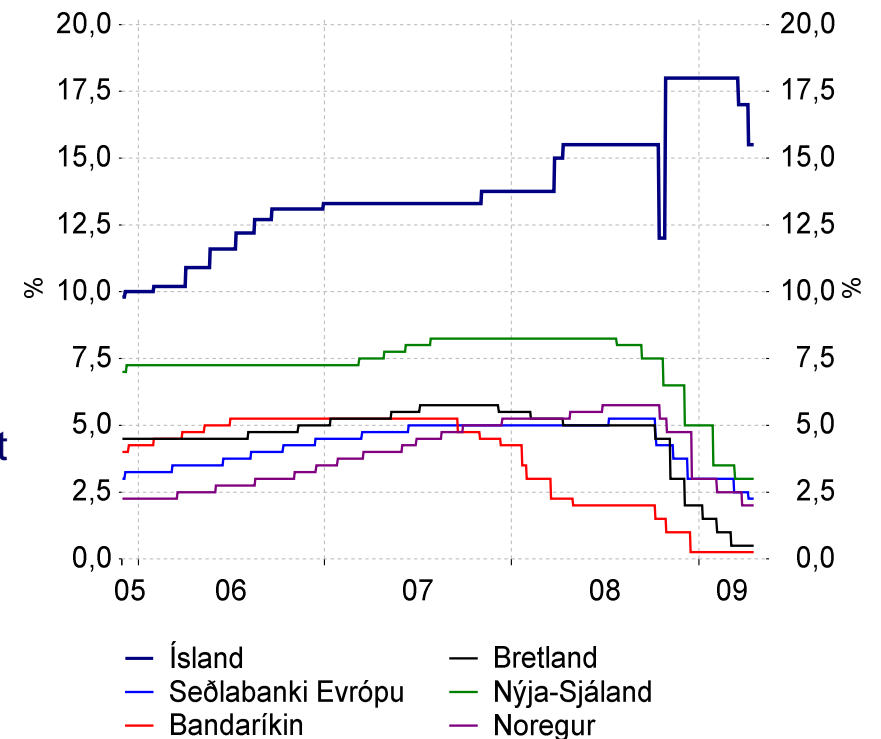




Reynt að styðja við krónuna

- **Vöxtum haldið háum og miklum vaxtamun viðhaldið við útlönd.**
- Framboð á krónum með takmarkað með þaki á lánnum Seðlabankans til einkaaðila og úttektum ríkissjóðs af reikningum.
- **Höft koma í veg fyrir snögga veikingu krónunnar þó þau haldi ekki stíft.**
 - Erlendir aðilar eiga hundruðir milljarða í skuldabréfum í krónum. Sala þeirra gæti veikt krónuna hratt (100 milljóna dagsvelta ýtir nú verulega við gengi krónunnar).
- **USD 2,1 ma. lán AGS og USD 3 ma. lán vinapjóða notuð til þess að draga úr gengisflökti.**
 - AGS lán geymt á reikningi bandaríska seðlabankans í NY (neikvæður vaxtamunur um 2%).
 - Gólf á lækkun forðans.

Stýrivextir

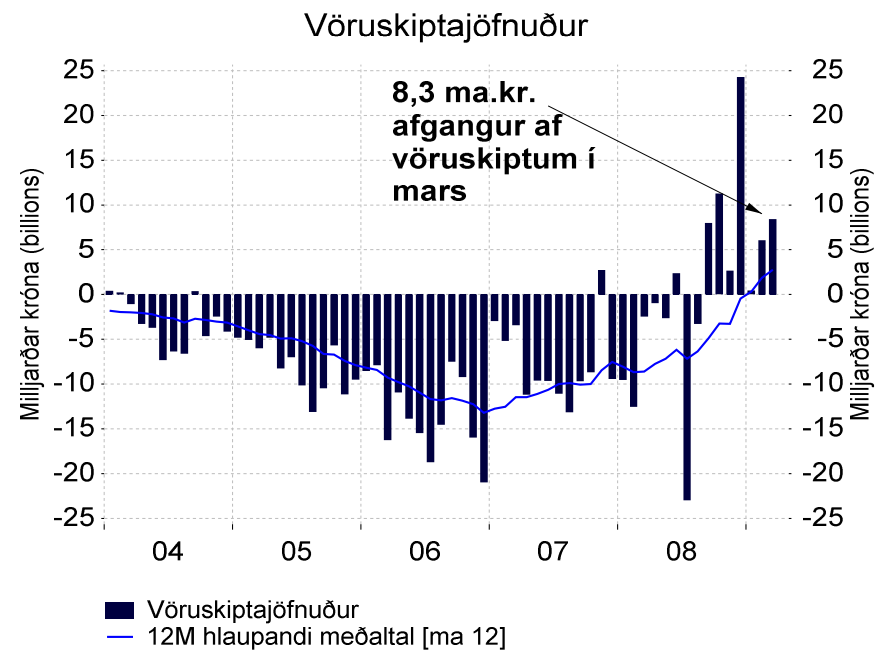
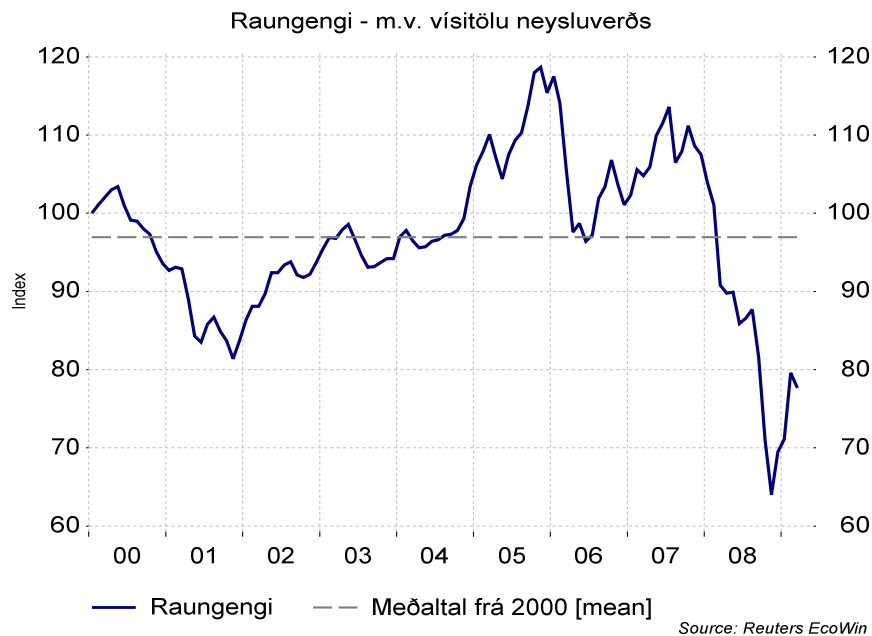


Source: Reuters EcoWin



Ekki forsendur til frekari gengislækkunar nú

- **Samkeppnishæfni íslenskra fyrirtækja hefur aukist mikið**
 - Íslenskt verðlag miðað við verðlag viðskiptalandanna (**Raugengi mjög lágt**).
 - Forsendur fyrir auknum útflutningi og minni innflutningi, þ.e. meiri gjaldeyrstekjum.
- **Verulegur afgangur af vöruviðskiptum.**
 - Meiri gjaldeyris ætti að koma inn í hagkerfið en út.
- **Óeðlilega lítið af gjaldeyris skilar sér inn í hagkerfið. Háar vaxtagreiðslur af jöklabréfum og ríkispappírnum hafa farið út leiða til veikingar.**





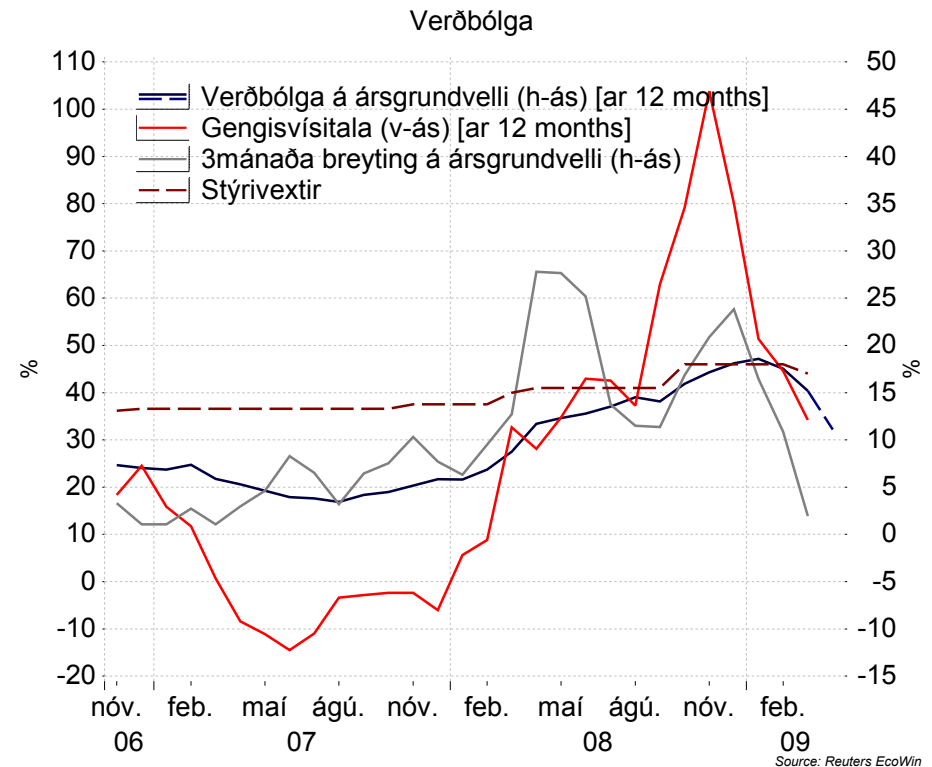
Höft enn um sinn

- **Höft sett á af illri nauðsyn í lok nóvember.**
 - Verðmyndun krónu erfið við fall markaðsaðilanna (gátu ekki átt í eðlilegum viðskiptum).
- **Höftin hert í mars vegna ítrekaðra undanskota.**
- **Seðlabankinn tilkynnti um aukið eftirlit í apríl.**
- **Aukin tilrú á hagkerfið og efnahagsáætlunina forsenda linun haftanna.**
 - Endurreisa bankakerfið, skýra erlenda skuldastöðu þjóðarbúsins (ljúka viðræðum vegna Icesave) og sýna árangur í ríkisfjármálum.
 - Gæti reynst erfitt að sannfæra útlendinga um að fjárfesta aftur hér að ótta við endurreisn haftanna.
- **Losa þarf á skipulegan hátt um eignir erlendra aðila í íslenskum krónum.**
 - Unnið að áætlun í Seðlabankanum í samstarfi við AGS.



Hægfara lækkun vaxta

- **Gengisstöðugleiki tímabundið markmið peningastefnunnar** vegna mikillar skuldsetningar heimila og fyrirtækja.
 - Vaxtanæmi erlendra fjárfesta óvíst. Endurreisn vaxtamunaviðskipta erlendis jákvæð.
- **“Sá vaxtamunur sem er til staðar milli krónunnar og helstu gjaldmiðla ætti að gefa svigrúm til áframhaldandi hægfara slökunar peningalegs aðhalds án þess að það grafi undan stöðugleika krónunnar.”** -
Peningstefnunefnd 8. apríl 2009.
- **Forsætisráðherra hefur falið peningastefnunefnd endurskoðun peningastefnunnar.**
 - Er óháð mögulegri upptöku evru.





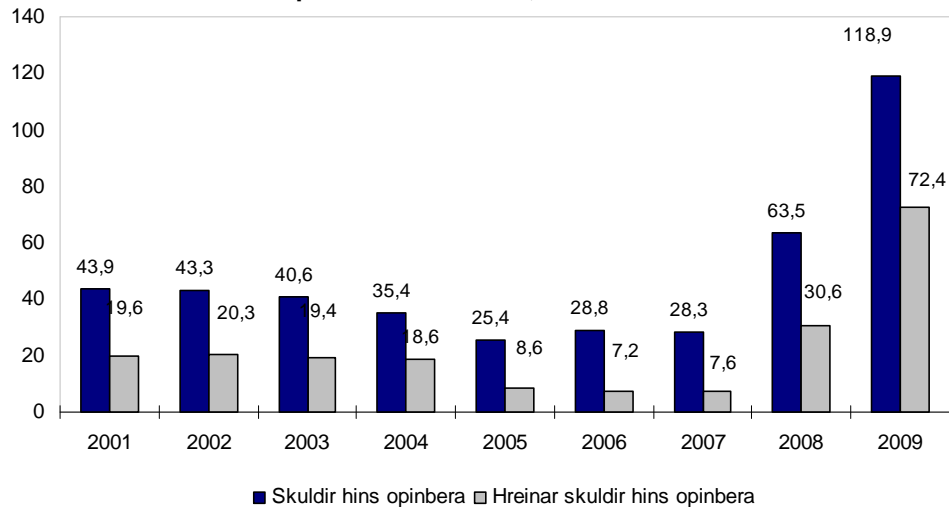
- Kreppan í alþjóðlegum samanburði
- Helstu þættir áætlunar íslenskra stjórnvalda
- Gengis- og peningamál
- **Ríkisfjármál**
- Endurskipulagning bankakerfisins



Skuldir og skuldbindingar ríkissjóðs háar næstu árin

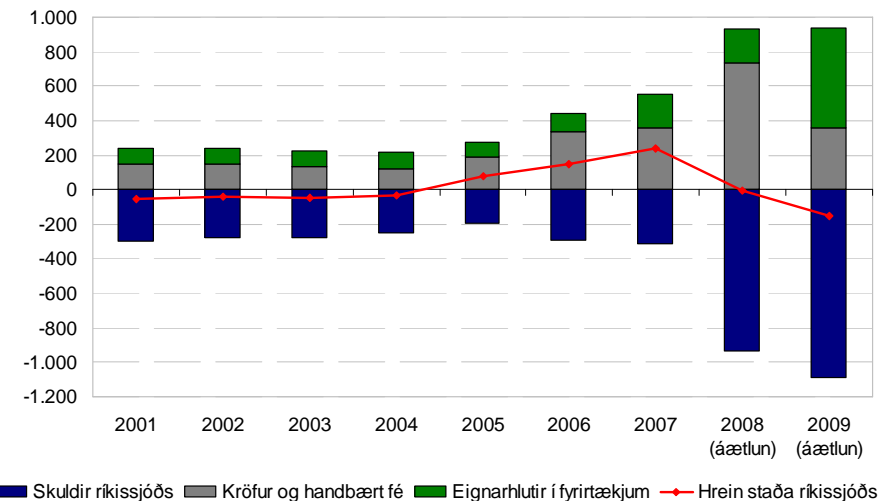
- **Skuldir ríkissjóðs 1.100 ma.kr.** (70% af landsframleiðslu) í árslok 2009.
 - 1.700 ma.kr. með Icesave skuldbindingum (um 115% af landsframleiðslu)
- **Nettóskuldir ríkissjóðs 49% af VLF (54% með Icesave).**
 - Úr 7% af landsframleiðslu 2007.
 - Auk þess eignir upp á 580 ma.kr. í fyrirtækjum.
 - Langstærstur hluti skuldanna innlendur. Við getum því ekki “ekki greitt erlendar skuldir okkar” (erlendar skuldir einkaaðila þó enn mjög háar).

Skuldastaða hins opinbera m. Icesave, % af VLF



Eignir og skuldir ríkissjóðs

ma.kr.





Kostnaðurinn af bankahrununu um 350 ma.kr.

- 150 ma.kr. halli árið 2009.
 - Greitt með því að taka 100 ma.kr. af reikningi ríkissjóðs í Seðlabankanum og 50 ma.kr. útgáfu ríkisskuldabréfa.
- 175 ma.kr. tap vegna veðlána
 - Seðlabankar lána bönkum lausafé gegn veðum. Hluti þeirra veða sem notuð voru í haust voru skuldabréf á bankana þrjá. Þau eru nú nærri verðlaus.
 - Ríkissjóður varð að bæta Seðlabankanum þetta tap til þess að halda eigin fé hans jákvæðu.
- 17 ma.kr. tap vegna verðbréfalána.
 - Ríkissjóður lánaði bönkunum ríkisverðbréf gegn veðum til þess að örva skuldabréfamarkaði. Hluti þessara veða voru skuldabréf á bankana sjálfa.

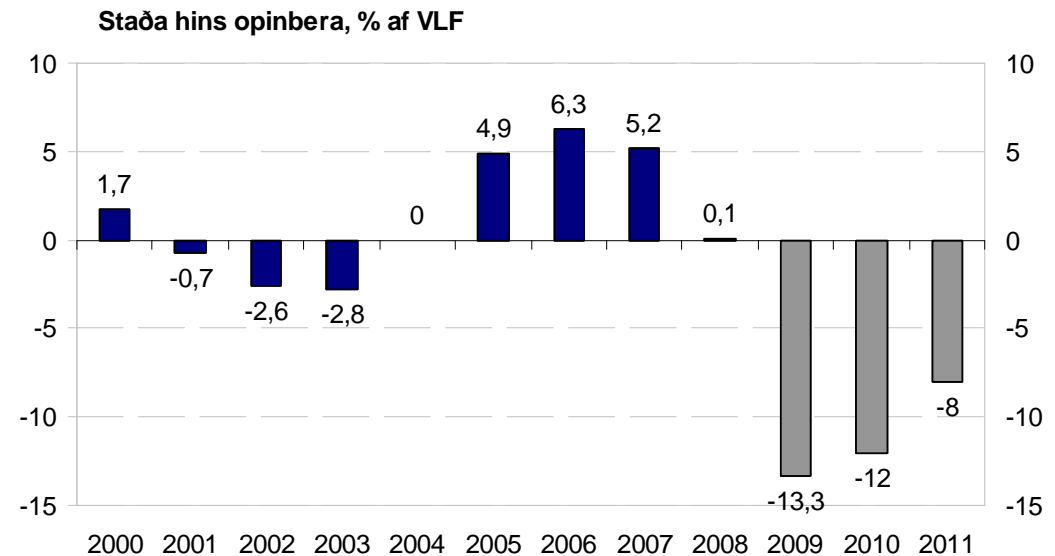
Fyrir utan sviga

- Ríkissjóður leggur bönkunum til allt að 385 ma.kr. Eignast á móti 385 ma.kr. eignarhlut í þremur bönkum.
- Halli áranna 2009-2010 gæti orðið 160 ma.kr.
- Icesave skuldin hugsanlega 73 ma.kr.



Nauðsynlegt að draga úr halla ríkissjóðs

- Halli á ríkissjóði 150 ma.kr. árið 2009.
 - 160 ma.kr. samanlagt 2010 og 2011.
- Mjög háar vaxtagreiðslur næstu árin vegna hárra brúttóskulda (yfir 80 ma.kr. árið 2009).
- Erfitt að fjármagna hallann.
 - Lífeyrissjóðir fjárfesta fyrir um 120 ma.kr. 2009.
 - Lántökur ríkissjóðs ýta því upp vöxtum og draga úr getu einkaaðila til þess að taka lán.





Tveir meginþættir í fjármálum hins opinbera

- 1. Stefnt er að því að ná ríkisfjármálum nærri jafnvægi 2012 og í afgang 2013.**
 - Fjárlagafrumvarp 2009 skorið niður um nærri 40 ma.kr. Frekari aðgerða líklega þörf í ár.
 - Draga þarf úr hallanum um 35-50 ma.kr. 2010.
 - Þak á erlendum skammtíma- og langtímalánum.
 - Gólf á hreinum lánsfjárjöfnuði ríkissjóðs.
 - Endurskoða fjár- og lánastýringu ríkissjóðs.
- 2. Styrkja fjárlagaferlið með breyttri umgjörð og framkvæmd.**
 - Sérfræðinefnd AGS endurskoðaði framkvæmd og umgjörð fjárlaga og lagði til umbætur.
 - Bætt og styrkt fjárhagsleg samskipti stjórnslustiga.



- Kreppan í alþjóðlegum samanburði
- Helstu þættir áætlunar íslenskra stjórnvalda
- Gengis- og peningamál
- Ríkisfjármál
- **Endurskipulagning bankakerfisins**



Bankaferlið

- **Mikilvægast í fyrstu að tryggja áframhaldandi bankastarfsemi og virkni greiðslukerfa.**

- **Þrjú viðskiptabankar stofnaðir úr rústum gömlu bankanna.**
 - Innlán (skuldir) bankanna tekin yfir í nýju bankanna ásamt skuldum innlendra aðila við bankana.
 - Deloitte metur verðmæti þessarar eignar. Oliver Wyman staðfestir verðmætið.
 - Búið að skrifa niður lánasafnið – búið að takast á við auknar afskriftir.
 - Hawkpoint stjórnar viðræðum milli nýju og gömlu bankana um greiðslu fyrir þær eignir sem teknar voru yfir umfram skuldir.
 - Bankarnir eiga nú mun meira af gjaldeyristengdum eignum en skuldum. Þennan ójöfnuð verður að leysa.

- **Nýju bankarnir greiða gömlu bönkunum og fá eigið fé frá ríkissjóði á grundvelli áritaðra reikninga (allt að 385 ma.kr.)**



Framtíð bankakerfisins

- **Nauðsynlegt að tryggja að bankarnir séu reknir með hagnaði og án pólitískra afskipta af daglegum ákvarðanatökum.**
 - Bankarnir þurfa mjög líklega að minnka enn frekar.
 - Taka þarf ákvarðanir um fjölda banka og framtíðareignarhald.
 - Tryggja þarf hefðbundin samskipti við erlenda fjármálamarkaði sem fyrst.
- **Ríkissjóður mun veita allt að 14 mö.kr. í stofnfé sparisjóða (mest í Byr) með ákveðnum skilyrðum.**
 - Ríkissjóður mun því einnig verða stór eigandi sparisjóðakerfisins.



Komið í veg fyrir að sagan endurtaki sig

- **Skýrsla Kaarlo Jannari.**
 - Hugsanleg sameining Seðlabanka og FME
 - Hugsanlega verði eitt ráðuneyti látið fara með löggjöf á sviði fjármálamarkaða.

- **Starfshópur viðskiptaráðuneytis og fjármálefirlits endurskoðar regluverk fjármálamarkaða.**

- **Rannsóknir sérstaks saksóknara og rannsóknarnefnd Alþingis.**