



**ENDURREISN HAGKERFISINS**  
- HORFT TIL FRAMTÍÐAR -

**UMBROT OG HÖNNUN:  
FROSTI ÓLAFSSON**

# ENDURREISN HAGKERFISINS

- HORFT TIL FRAMTÍÐAR -

## RITSTJÓRN:

Frosti Ólafsson Finnur Oddsson

Davíð S. Davíðsson  
Haraldur I. Birgisson

Viðskiptaráð Íslands þakkar þeim fjölda aðila úr atvinnulífi, stjórnámálum og menntastofnunum sem voru til ráðgjafar og álits við gerð þessarar skýrslu.

**VIÐSKIPTARÁÐ ÍSLANDS  
KRINGLAN 7  
103 REYKJAVÍK  
ÍSLAND**

**MARS 2009**

**ISBN: 978-9979-9795-3-1**

**RIT ÞETTA MÁ AFRITA MEÐ LEYFI  
VIÐSKIPTARÁÐS ÍSLANDS**

# EFNISYFIRLIT

## **INNGANGUR 6**

## **AÐGERÐIR OG AFSTAÐA Í KJÖLFAR BANKAHRUNS 8**

**STEFNUMÓTUN TIL SKEMMRI OG LENGRI TÍMA 8**

VARANLEGUR FÓLKSFLÓTTI VEGNA  
KREPPUNNAR 10

**MÖRG NÆRTÆK DÆMI 11**

**FÓLKSFLÓTTI MYNDI VEIKJA SAMKEPPNISSTÖÐU  
HAGKERFISINS 11**

VARANLEGUR FJÁRMAGNSFLÓTTI VEGNA  
KREPPUNNAR 12

**HÖFT ERU EINUNGIS SKAMMTÍMALAUSN 13**  
**TRÚVERÐUGLEIKI SKIPTIR ÖLLU 13**

HÖFT OG EINANGRUN ERU EKKI LAUSN 15

**ENDURTEKUR SAGAN SIG? 15**

ATHAFNAFRELSI ER LYKILL UPPBYGGINGAR 17

**MÖRK FRELSISINS 17**  
**DRÖGUM EKKI ÚR FRAMLAGI EINKAÆILA 18**

## **HORFT TIL FRAMTÍÐAR 20**

**HEIMILI OG FYRIRTÆKI MYNDA ÓROFA HEILD 20**

**STÓRAR ÁKVARÐANIR FRAMUNDAN 21**

**NAUÐSYNLEGT AÐ BYGGJA UPP TRAUST 22**

HLUTVERK HINS OPINBERA 24

**FJÁRMÁLAKREPPUNNI FYLGIR RÍKISVÆÐING 24**

**HAGKVÆM VERKASKIPTING RÍKIS OG EINKAÆILA 25**

**FJÁRMÁLAPJÓNUSTA ER ENGIN UN DANTEKNING 26**

**JÖFNUÐUR EÐA JÖFN TÆKIFÆRI? 28**

**BOX: KENNINGAR HAGFRÆÐINNAR UM 28**

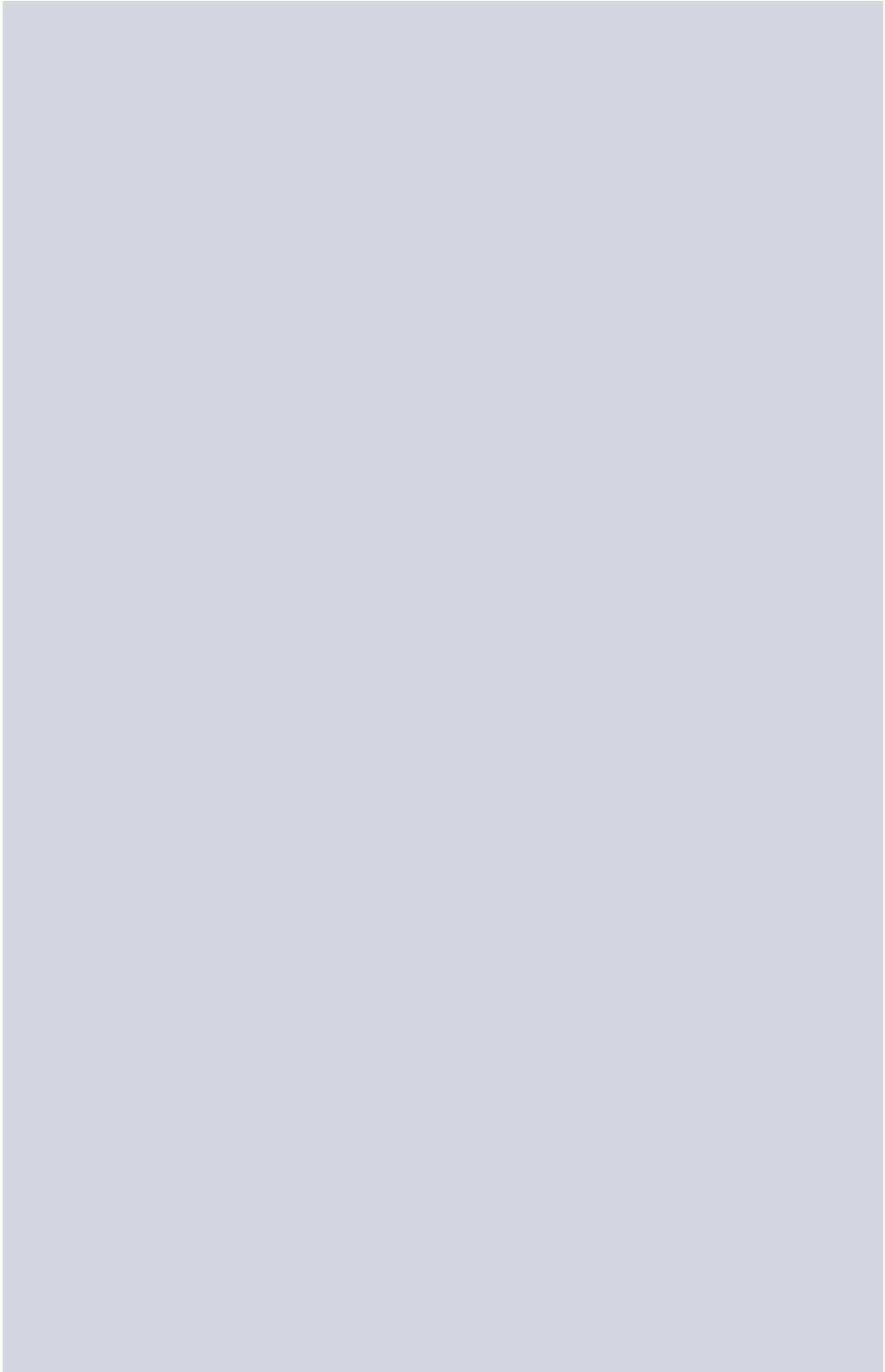
**HLUTVERK RÍKISINS 29**

FJÁRMÁL HINS OPINBERA	31
<b>SKYNSAMLEG STEFNA STJÓRNVALDA</b>	<b>32</b>
<b>FORÐAST ÆTTI SKATTAHÆKKANIR</b>	<b>32</b>
<b>SVIGRÚM TIL HAGRÆÐINGAR</b>	<b>34</b>
FRJÁLS VIÐSKIPTI ERU ALLRA HAGUR	35
<b>BOX: AF HVERJU KEMUR VIÐSKIPTAFRELSI SÉR</b>	<b>35</b>
<b>VEL FYRIR ALLA?</b>	<b>35</b>
<b>ENDURTÖKUM EKKI MISTÖKIN</b>	<b>37</b>
ÍSLAND OG EVRÓPUSAMBANDIÐ	39
<b>SKILYRÐI AÐILDAR</b>	<b>39</b>
<b>FERLI AÐILDARVIÐRÆÐNA</b>	<b>39</b>
<b>UPPTAKA EVRUNNAR TEKUR LÍKLEGA 4-5 ÁR</b>	<b>40</b>
<b>SJÁVARÚTVEGSSTEFNA ESB</b>	<b>40</b>
<b>LANDBÚNAÐURINN</b>	<b>41</b>
<b>BOX:LEIÐIN AÐ EVRUNNI</b>	<b>42</b>
<b>BREYTINGAR Á SKATTAUMHVERFI</b>	<b>44</b>
<b>VIÐSKIPTASTEFNA ESB</b>	<b>45</b>
<b>VINNUMARKAÐUR</b>	<b>45</b>
<b>FULLVELDISSJÓNARMÍÐ</b>	<b>46</b>
<b>TRÚVERÐUGLEIKI ÍSLANDS</b>	<b>46</b>
<b>STAÐA ÍSLANDS Í SAMFÉLAGI ÞJÓÐA</b>	<b>47</b>
KRÓNAN EÐA EVRAN?	50
<b>ER KRÓNAN BYRÐI EÐA BLÓRABÖGGULL?</b>	<b>50</b>
<b>AÐILD AÐ MYNTBANDALAGI EVRÓPU VÆRI</b>	<b>50</b>
<b>HAGKVÆMASTI KOSTURINN</b>	<b>51</b>
<b>BOX: HVÆÐ MEÐ EINHLIÐA UPPTÖKU EVRU?</b>	<b>52</b>
AUKIÐ TRAUST Í SAMFÉLAGINU	55
<b>AUKIN ÁBYRGÐ OG FAGMENNSKA Í</b>	<b>55</b>
<b>STJÓRNSÝSLUNNI</b>	<b>55</b>
<b>ATVINNULÍFIÐ TAKI FRUMKVÆÐI AÐ BETRI</b>	<b>55</b>
<b>STJÓRNARHÁTTUM</b>	<b>56</b>
GÓÐAR LANGTÍMAHORFUR HAGKERFISINS	58
LYKILL AÐ FRAMTÍÐARSAMKEPPNISHÆFNI	62
<b>EFLUM FRUMKVÖÐLASTARF OG MENNTUN</b>	<b>62</b>
<b>HORFUM ÁFRAM ÚT Á VIÐ</b>	<b>63</b>

# EFNISYFIRLIT (FRH.)

---

<b>AÐDRAGANDI OG ORSAKIR EFNAHAGSKREPPUNAR</b>	<b>64</b>
<b>BOX: TÍMALÍNA FJÁRMÁLAKREPPUNAR     Á ÍSLANDI</b>	<b>65</b>
<b>ÍSLAND PÚSUND ÁR</b>	<b>68</b>
<b>ÚR BAKKGÍR Í FLUGGÍR</b>	<b>69</b>
<b>BOX: HELSTU TÍMAMÓT Á ÍSLENSKUM     FJÁRMÁLAMARKAÐI</b>	<b>71</b>
<b>ALPJÓÐLEGT TÍMABIL ALLSNÆGTA</b>	<b>72</b>
<b>EINKAVÆÐING Á TÍMUM LAUSAFJÁRGNÓTTAR</b>	<b>73</b>
<b>ÍSLENSKA ÚTRÁSIN</b>	<b>74</b>
<b>ÍSLAND VAR ÖFGAMYND ALPJÓÐAVANDANS</b>	<b>75</b>
<b>MIKIL ÁBYRGÐ VIÐSKIPTALÍFS</b>	<b>76</b>
<b>SAMSPIL MARGRA ÞÁTTA</b>	<b>77</b>
<b>AUKIN UMSVIF Í MIÐJU GÓÐÆRI</b>	<b>79</b>
<b>VEIKBURÐA PENINGASTEFNA Á ÖRLAGATÍMUM     VAXANDI HÆTTA Á FJÁRMÁLALEGUM     ÓSTÖÐUGLEIKA</b>	<b>82</b>
<b>HVAÐ FÓR ÚRSKEIÐIS VIÐ OPINBERT EFTIRLIT?     ÍSLAND ER EKKI EITT Á BÁTI</b>	<b>83</b>
<b>VIÐBRÖGÐ VIÐ ALPJÓÐLEGRI     FJÁRMÁLAKREPPU</b>	<b>87</b>
<b>BANKARNIR FENGU GULA SPJALDIÐ     OF SEINT GRIPIÐ INN Í ATBURÐARÁSINA</b>	<b>88</b>
<b>RANGAR ÁKVARÐANIR Á ÖGURSTUNDU</b>	<b>89</b>
<b>BOX: ICESAVE-VANDINN</b>	<b>91</b>
<b>LÆRUM AF REYNSLUNNI</b>	<b>93</b>



# INNGANGUR

Fyrir rúmu hálfu ári lenti þorri íslenska fjármálakerfisins í þroti og síðan þá hafa landsmenn leitast við að átta sig á gerbreyttum aðstæðum í íslensku efnahagslífi. Rætur að hruni íslenska fjármálakerfisins má rekja nokkur ár aftur í tímann, en vandans varð áþreifanlega vart í byrjun mars fyrir réttu ári. Þá tók gengi krónunnar snarpa dýfu og á örskömmum tíma þrengdist verulega um aðgang íslenskra rekstrarfélaga að eðlilegri rekstrarfjármögnun, bæði í krónum og erlendri mynt. Fjármálakerfið þraut svo örendið í október með verulega neikvæðum áhrifum á raunhagkerfið. Gengi krónunnar féll enn frekar, verðbólga jókst, vextir fóru í hæstu hæðir, hlutabréfamarkaður varð nánast að engu og höft voru sett á fjármagnsflutninga og gjaldeyrisviðskipti. Í kjölfarið hefur eftirspurn dregist verulega saman á öllum sviðum og ljóst er að alþjóðlegt orðspor Íslands hefur beðið hnekki. Afleiðingarnar endurspeglast í mjög versnandi skulda- og rekstrarstöðu ríkis, sveitarfélaga, gjaldþrotum fyrirtækja og heimila, snörpum samdrætti, uppsögnum, atvinnuleysi og andrúmslofti reiði og vantrausts.

Hremmingar af því tagi sem íslenska þjóðin gengur nú í gegnum kalla fram margvísleg viðbrögð og viðhorf, en brýnast hlýtur að vera að huga að aðgerðum til úrbóta svo draga megi úr þjóðhagslegum kostnaði og varða veg til betri framtíðar. Alþjóðleg reynsla af fjármála- og gjaldeyriskreppum hefur sýnt að mikilvægasti einstaki þáttur endurreisnar í kjölfar efnahagshruns eru skjót og skilvirk viðbrögð stjórnvalda. Að sama skapi er ljóst að einnig er kallað eftir endurskoðun og breytingum sem krefjast víðtæks samráðs stjórnvalda, atvinnulífs og heimila og þess vegna lengri meðgöngutíma. Þeim aðgerðum sem nauðsynlegar eru til endurreisnar íslenska hagkerfisins má því skipta í tvo flokka, þ.e. bráðaaðgerðir til skemmri tíma og stefnumótandi aðgerðir til lengri tíma.

Ágæt sátt virðist hafa náðst um að til skemmri tíma eigi stjórnvöld og atvinnulíf að einhenda sér í að lágmarka tjón vegna efnahagshrunsins, með áherslu á að halda fyrirtækjum í rekstri og atvinnustigi eins háu og kostur er. Verkefnið snúa hér helst að því að stuðla að lækkun vaxta, afnema hömlur á gjaldeyrisviðskipti, koma lagi á laskaðan fjármagnsmarkað og auka aðgengi að lánsfé, greiða úr skuldavanda og að tryggja að ósveigjanleg gjaldþrota- og skattalöggjöf standi ekki í vegi úrlausnar fjárhagsvandamála fyrirtækja og heimila. Að auki þarf að tryggja að nýtt bankakerfi uppfylli þarfir atvinnulífs, sem er forsenda þess að efnahagslegum bata verði náð.

Aðgerðir til skamms tíma eru eðlilega afar mikilvægur grunnur frekari umbótavinnu. Það telst hinsvegar ekki síður brýnt að horfa til lengri tíma og að skýr stefna um stöðu og stjórn efnahagsmála verði mörkuð til framtíðar. Slík stefna þarf að snúast um endurreisn með áherslu uppbyggingu sterkara hagkerfis sem byggir á fleiri og traustari stöðum til hagsældar fyrir Íslendinga. Viðskiptaþing þessa árs, sem haldið er undir yfirskriftinni *Endurreisn hagkerfisins – horft til framtíðar*, er helgað stefnumótun af þessu tagi og endurspeglast sú áhersla í þessari skýrslu.



Á undanförunum vikum og mánuðum hefur Viðskiptaráð gert grein fyrir þeim skammtímaaðgerðum sem mikilvægt er að ráðast í með fjölda skoðana og álita. Þar sem markmið þessarar skýrslu er fyrst og fremst að móta ákveðna sýn til framtíðar eru þær aðgerðir ekki útlistaðar frekar í hér.

Efni skýrslunnar er í þremur hlutum, þar sem mestur þungi er lagður á fyrstu tvo. Í fyrsta hlutanum er leitast við að draga fram úrlausnarefni sem gjarnan eru fylgifiskar hastarlegrar niðursveiflu efnahagslífs. Þar má nefna hættu á fólks- og fjármagnsflóttu, stefnu í átt til hafta og einangrunar og skerðingu athafnafrelsis. Í öðrum hluta skýrslunnar er litið til framtíðar og reifaðar hugmyndir um hvernig farsælast er að taka á vandamálum kreppunnar. Við blasir að byggja þarf upp traust í samfélaginu, á milli stjórnvalda, atvinnulífs og almennings. Skilgreina þarf hlutverk og umsvif hins opinbera í atvinnurekstri, koma á jafnvægi í opinberum fjármálum og móta stefnu í utanríkis- og peningamálum sem getur leitt til varanlegs efnahagslegs stöðugleika. Einnig er nauðsynlegt að viðskiptalíf endurskoði áherslur í rekstri og stjórnarháttum.

Í þriðja hluta skýrslunnar er leitast við að varpa ljósi á aðdraganda og orsakir efnahagskreppunnar. Þó svo æskilegt sé að við mörkun stefnu sé til staðar haldgóður skilningur á fortíð, þá eru engar einhlítar eða einfaldar skýringar á orsökum hruns íslenska fjármálakerfisins. Í aðdraganda hrunsins fóru saman margvíslegir áhrifaþættir, en þar má nefna hraða nútímavæðingu íslenska fjármálkerfisins, alþjóðlegt alsnægtatímabil, óheppilega tímasetningu og ferli einkavæðingar, bitlausa peningastefnu, slaka hagstjórn, reynslulítið eftirlitskerfi og óvarkárar áherslur og aðferðir í íslensku viðskiptalífi.

Samvirkni þessara þátta (og fleiri) olli hruni fjármálageirans og kreppu í íslensku efnahagslífi. Því má segja að orsaka og ábyrgðar sé víða að finna. Í ranni viðskiptalífs, stjórn mála, eftirlitsstofnana og víðar. Hver verður fyrir valinu ræðst gjarnan af hagsmunum þess er velur. En hvert svo sem athugun á orsökum kreppunnar leiðir breytir það því ekki að brýnasta verkefnið framundan eru aðgerðir til endurreisnar. Uppbygging skýrslunnar ber keim af þessu með áherslu á úttekt á afleiðingum kreppunnar og hvernig á þeim skuli tekið. Umfjöllun um aðdraganda og orsakir er hér hafðar með til frekari fróðleiks.

Í ljósi þess að undanfarnir mánuðir hafa einkennst um of af svartsýni og depurð er mikilvægt að áréttu, án þess að lítið sé gert úr alvarleika núverandi efnahagsþrenginga, að framtíðarhorfur Íslands eru góðar. Lífsskilyrði á Íslandi munu áfram verða með því sem best þekkist á heimsvísu enda byggja þau á sterkum grunnstoðum, ríkulegum náttúruauðlindum og öflugu fólki. Allir gera sér grein fyrir því að verkefnið framundan er erfitt og flestir átta sig á því að það mun ekki leysast svo öllum hugnist. En ef gengið er í verkið af bjartsýni og áhuga, með markmið um árangur og uppbyggingu að leiðarljósi, þá mun það vinnast og hagur Íslands og Íslendinga vænka. Ekkert annað kemur til greina og er það von Viðskiptaráðs Íslands að sú umfjöllun sem hér fer á eftir verði til gagns í þessu mikilvæga verkefni.

## AÐGERÐIR OG AFSTAÐA Í KJÖLFAR BANKAHRUNS

Afleiðinga hruns bankakerfisins gætir á öllum sviðum hagkerfisins. Staða heimila, fyrirtækja og hins opinbera hefur tekið stakkaskiptum hvort sem horft er til efnahags eða reksturs. Þar kemur margt til en stærstu áhrifaþættirnir, sérstaklega hjá heimilum og fyrirtækjum, eru hrun krónunnar og gjörbreytt skilyrði á fjármagns- og eignamörkuðum. Á svipstundu hefur stór hluti af eignum landsmanna gufað upp eða rýrnað verulega í virði og samtímis hafa skuldir snarhækkað í takt við veikingu krónunnar og aukna verðbólgu.

Áhrifanna er þegar farið að gæta í raunhagkerfinu þar sem atvinnuleysi hefur stóraukist á skömmum tíma og eftirspurn dvínar hratt. Rekstrarskilyrði fyrirtækja hafa því ekki eingöngu versnað vegna aukins fjármagnskostnaðar heldur dregur nú hratt úr umsvifum í ýmsum atvinnugreinum. Það er því ljóst að verulega mun þrengja að hjá fyrirtækjum og heimilum á næstu misserum. Hver endanlegur kostnaður fjármálakreppunnar verður er ekki fyrirséð enda ríkir mikil óvissa um framvindu efnahagsmála. Stærsti einstaki áhrifaþátturinn eru viðbrögð og stefna stjórnvalda á komandi mánuðum og misserum.

10

### STEFNUMÓTUN TIL SKEMMRI OG LENGRI TÍMA

Í raun má tvískipta þeirri stefnu sem stjórnvöld þurfa að marka sér. Í fyrsta lagi þurfa stjórnvöld að móta aðgerðaráætlun sem tekur á þeim hagnýtu úrlausnarefnum sem heimili og fyrirtæki standa nú frammi fyrir. Aðgerðaráætlunin þarf að vera skýr, hnitmiðuð og taka mið af hagsmunum þjóðarinnar í öllum tilfellum. Skammtímaaðgerðirnar snúa í flestum tilfellum að því að lágmarka skaðann og greiða fyrir því að hagkerfið komist á réttan kjöl sem allra fyrst. Meðal þeirra vandamála sem þarf að greiða úr strax má nefna skuldsetningu heimila og fyrirtækja, aðgengi þeirra að fjármagni, óskilvirkni nýs bankakerfis, gjaldþrotahrinu einstaklinga og fyrirtækja og víðtækan skortur á trausti almennings gagnvart stjórnvöldum, stofnunum og viðskiptalífínu.

Það dugar þó ekki að hugsa einungis til skemmri tíma því ljóst er að stjórnvöld þurfa að móta skýra framtíðarsýn ætli þau að byggja upp trúverðugleika hagkerfisins á nýjan leik og stuðla að björtum framtíðarhorfum á Íslandi. Ýmsir grundvallarþættir og viðhorf í hagkerfinu hafa breyst í kjölfar fjármálakreppunnar og mikilvægt er að bregðast við þeim breytingum með skynsamlegum og yfirveguðum hætti.

Meðal þess sem stjórnvöld þurfa að huga að til lengri tíma er framtíðarstefna í utanríkismálum, peningamálastjórn, fjármálum hins opinbera og almennum umsvifum ríkisins á atvinnumarkaði. Á sama tíma er mikilvægt að vinna markvisst gegn þeim

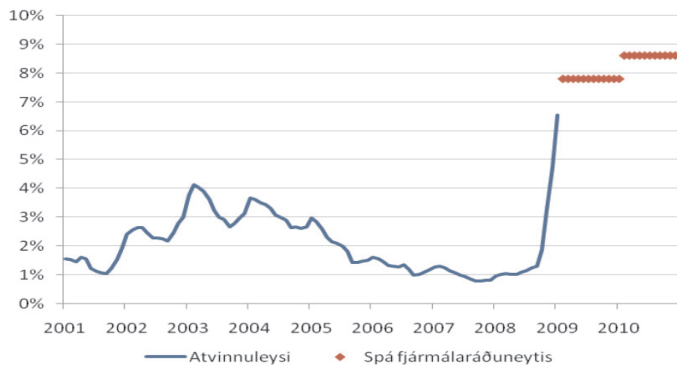
langtímaafleiðingum sem slík kreppa getur leitt til, s.s. varanlegum flóttu fjármagns og vinnuafis. Að lokum er nauðsynlegt að brúa þann skort á trausti sem nú ríkir innan íslensks samfélags til frambúðar, ekki aðeins til skemmri tíma. Þessi tortryggni ríkir ekki eingöngu í garð stjórnvalda, heldur einnig stofnanakerfisins og viðskiptalífs. Árangri í þessum efnum verður fyrst og fremst náð með auknu gagnsæi, upplýsingagjöf og samvinnu á milli viðkomandi þátttakenda hagkerfisins. Að sama skapi er full ástæða til að ræða hvernig breyta þurfi stjórnslu og viðskiptaumhverfi landsins svo hægt sé að vinna á þessum vanda.

Hætt er við að í kjölfar hremminga af þessu tagi litist stefna stjórnvalda í auknum mæli af tilfinningum fremur en skynsemi. Að sjálfsögðu ber að skoða alla þá þætti gaumgæfilega sem leiddu til hruns bankanna og læra þannig af reynslunni um hvað betur má fara í framtíðinni. Engu að síður má ekki ganga of langt og yfirskjóta í kerfisbreytingum. Sagan hefur sýnt að frelsi í viðskiptum, markaðsbúskapur og svigrúm til athafna eru líklegri til að skila hagsæld til lengri tíma en miðstýring, ríkisrekstur fyrirtækja og höft í viðskiptum. Það er mikilvægt að standa vörð um slík sjónarmið og verjast þeim hættum sem gjarnan steðja að í kjölfar efnahagsumróts sem þessa. Þar má nefna fjármagns- og fólksflóttu úr landinu, stóraukin umsvif og afskipti hins opinbera, skerðingu á athafnafrelsi og viðhorfsbreytingu til einangrunarstefnu og hafta í viðskiptum.

## VARANLEGUR FÓLKSFLÓTTI VEGNA KREPPUNNAR

Samkvæmt spám eru mjög erfiðir tímar framundan í íslensku efnahagslífi með verulegum samdrætti í þjóðarþúskapnum og versnandi lífskjörum. Gert er ráð fyrir að efnahagslægðin sem fylgir fjármála- og gjaldeyriskreppunni verði sú dýpsta í marga áratugi með tilheyrandi afleiðingum. Efnahagsreikningur heimila og fyrirtækja hefur orðið fyrir miklum skakkaföllum í kjölfar gengisveikingar krónunnar, vaxandi verðbólgu og lækkunar á eignamörkuðum. Enduruppbygging fjármálakerfisins, skuldbindingar vegna erlendra innlánsreikninga gömlu bankanna og afskriftir veðlána Seðlabankans munu einnig kosta ríkissjóð umtalsverða fjármuni, sem munu að lokum falla á heimili og fyrirtæki í landinu með auknum vaxtagreiðslum, hærri sköttum og þrengri útgjaldaskorðum hins opinbera. Það bendir því allt til verulegs samdráttar í innlendra eftirspurn á næstu árum.

MYND 1  
ÞRÓUN ATVINNULEYSIS



Þessari þróun fylgir mjög skarpur viðsnúningur á vinnumarkaði sem þegar er orðið vart við. Eftirspurn mun dragast það mikið saman að þrátt fyrir sveigjanleika íslensks vinnumarkaðar mun atvinnuleysi hækka verulega á næstu árum. Efnahagsspár Seðlabankans gera ráð fyrir að atvinnuleysi aukist hratt til loka þessa árs og fari upp fyrir sögulegt hámark um það leyti sem toppnum verður náð. Atvinnurekendur gera ráð fyrir fækkun starfsfólks næsta hálfu árið og Vinnumálastofnun áætlar að atvinnuleysi aukist hratt og fari í 9-10% á vormánuðum þessa árs. Fjöldi á atvinnuleysissskrá mun samkvæmt þessu fara í allt að 20.000 manns þegar verst lætur. Viðvarandi verðbólga og slaki á vinnumarkaði munu ennfremur leiða til þess að kaupmáttur heldur áfram að rýrna á næstu misserum. Fram til þessa hefur brottflutningur erlendra starfsmanna slegið á skammtímaáhrifin á vinnumarkaði og fjöldi atvinnulausra því vaxið hægar en ella. Síðustu mánuði hefur þó orðið mikil breyting á og atvinnuleysi hefur margfaldast á skömmum tíma. Atvinnulausir eru því fleiri en nokkurn tíma frá því að mælingar hófust.

## **MÖRG NÆRTÆK DÆMI**

Reynsla Íslendinga, sem og annarra þjóða, sýnir að fólksflutningar fara mjög eftir sviptingum í hagkerfinu og versnandi atvinnuhorfum. Íslendingar hafa þegar upplifað nokkur slík tímabil. Nærtækasta dæmið um fólksflotta frá Íslandi átti sér stað í kjölfar aflabrests í síldveiðum seint á sjöunda áratug síðustu aldar, en þá fluttu Íslendingar til Svíþjóðar og Ástralíu í stórum stíl. Frægir eru þeir miklu fólksflutningar sem áttu sér stað á síðari hluta 19. aldar þegar mikill fjöldi Íslendinga freistaði gæfunnar vestanhafs. Sama þróun hefur átt sér stað í ýmsum öðrum löndum í kjölfar mikilla efnahagsþrenginga. Til að mynda flutti fimmtungur Færeyinga af landi brott, flestir til Danmerkur, í kjölfar mikillar kreppu á eyjunum um miðjan 10. áratuginn. Þrátt fyrir að hagkerfið hafi nú jafnað sig og atvinnuástand batnað hefur einungis helmingur brottfluttra snúið aftur til Færeyja.

Samkvæmt niðurstöðum könnunar Vinnuástandstofnunar virðist talsverður vilji til þess að flytja búferlum ef aðstæður þróast með þeim hætti sem hér hefur verið lýst. Hópur sem svarar til tæplega 8.000 manns sagði þar mjög líklegt að hann muni flytja búferlum á næstu 3 mánuðum. Annar eins hópur telur frekar líklegt að til þess komi. Það verður þó að teljast ólíklegt að allur sá fjöldi muni í raun flytjast búferlum, enda var um helmingur svarenda á þeim tíma sem könnunin var framkvæmd í vinnu sem þeir töldu ekki líklegt að þeir myndu missa. Að sama skapi er ljóst að versnandi atvinnuástand í nálægum löndum kann að takmarka möguleika þeirra, sérstaklega í ljósi þess að líklegt er að atvinnuástand í þeim atvinnugreinum þar sem flestir munu missa vinnuna hér á landi, t.d. byggingariðnaði, fjármálageiranum og almennt þjónustu, versni einnig annars staðar á evrópska efnahagssvæðinu og víðar.

13

## **FÓLKSFLÓTTI MYNDI VEIKJA SAMKEPPNISSTÖÐU HAGKERFISINS**

Það er engu að síður full ástæða til að sporna af alefli gegn miklum fólksflotta frá landinu því afleiðingar slíkrar þróunar yrðu neikvæðar fyrir þjóðarbúið. Þeir sem líklegastir eru til að flytja búferlum er ungt vinnufært fólk, sem skilar umframtekjum til þjóðarbúsins til lengri tíma lítið. Einn af helstu styrkleikum Íslands er aldursamsetning þjóðarinnar, en mikil frjósemi hefur leitt til þess að hún er mun hagfelldari hér en víða á Vesturlöndum. Það myndi því tvímælalaust veikja stöðu landsins ef umfangsmiklir fólksflutningar myndu eiga sér stað í kjölfar versnandi stöðu á atvinnumarkaði.

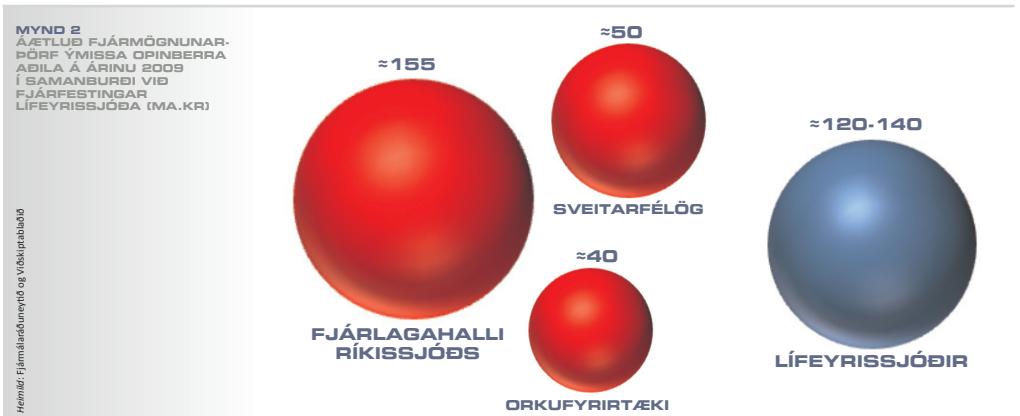
Annar þáttur sem gæti veikt samkeppnisstöðu Íslands er spekileki, þ.e. ef vel menntað fólk flytti úr landi. Það sem stuðlar að slíkri þróun eru langvinn efnahagslægd, rýrnandi kaupmáttur og lífsskilyrði, aukið skattaharðræði og hömlur á athafnafrelsi og einkaframtaki. Vafalaust mun stór hluti starfsfólks fjármálageirans og annarra sérhæfðra greina nýta tækifærið í kjölfar uppsagnar og sækja sér frekari menntun. Hluti þessa fólks mun stunda nám erlendis og hafa því frekari hvata til að leita tækifæra utan landsteinanna við námslok. Til að ekki komi til spekileka á Íslandi er mikilvægt að búa svo um hnútana að krefjandi verkefni og áhugaverð tækifæri verði til staðar á Íslandi í framtíðinni. Þetta verður best gert með stuðningi við menntun, framsækni og nýsköpun auk hagfellds rekstrar- og skattaumhverfis á Íslandi.

## VARANLEGUR FJÁRMAGNSFLÓTTI VEGNA KREPPUNNAR

Það er ekki eingöngu hætta á því að fólk hverfi af landi brott í kjölfar fjármálakreppunnar og þeirra efnahagsþrenginga sem henni fylgir, heldur er líklegt að fjármagnseigendur sjái hag sínum betur borgið með því að ávaxta fjármuni sína í stöðugra hagkerfi en því íslenska. Erlend fjárfesting í íslenskum skuldabréfum hefur farið vaxandi á undanförunum árum, enda hefur sparnaðarstig verið lágt hérlendis og framleiðsluspenna mikil. Því til viðbótar hefur bein erlend fjárfesting farið vaxandi, en hún hefur fyrst og fremst verið bundin við uppbyggingu álframleiðslu hérlendis. Auk vinnuafis er fjármagn annar grundvallarframleiðsluþátta í rekstri hagkerfa og því getur skert aðgengi að fjármagni dregið verulega úr samkeppnishæfni íslensks hagkerfis á komandi árum. Enn fremur er ljóst að samdrætti í framboði fjármagns fylgja óhagstæðari vaxtakjör og því myndi slík þróun hafa afgerandi áhrif á endurreisn og uppbyggingu hérlendis.

Eigið fé hjá stórum hluta fyrirtækja hefur gufað upp vegna veikingar krónunnar, mikillar verðbólgu og hárra vaxta. Eigi atvinnulíf að haldast gangandi er ljóst að fjármögnunarpörf fyrirtækja verða umtalsverð. Til viðbótar við þetta mun fjármagnspörf hins opinbera verða veruleg á næstu árum vegna mikils rekstrarhalla og annarra fjárútláta sem tengjast efnahagsaðstæðum. Fjármögnunarpörf hagkerfisins í heild verður því gríðarleg og eina fyrirsjáanlega uppspretta fjármagns á næstu árum virðist fólgin í lífeyrissjóðakerfinu, sem mun ekki standa undir allri þeirri eftirspurn sem fyrirsjáanleg er á næstu árum.

14



Hafa verður í huga að innlendir aðilar eru ekki síður líklegir til að leita með fjármuni sína til annarra hagkerfa. Þetta á jafnt við um almenna sparifjáreigendur sem og eigendur íslenskra fyrirtækja með starfsemi í mörgum löndum. Ef ekki næst að tryggja efnahagslegan stöðugleika og efla trúverðugleika íslensks hagkerfis er veruleg hætta á því að umrædd fyrirtæki flytji höfuðstöðvar sínar til annarra traustari hagkerfa. Það er því mikið í húfi fyrir stjórnvöld að búið verði svo um hnútana að Ísland verði heppilegur staður til ávöxtunar fjármagns á komandi árum.

## HÖFT ERU EINUNGIS SKAMMTÍMALAUSN

Stjórnvöld hafa þegar komið í veg fyrir að fjármagnsflóttu til skemmri tíma með verulegum takmörkunum á fjármagnsflutningum frá landinu. Vextir, verðbætur, arður, hagnaðarhlutur af fjárfestingum og samningsbundnar afborganir teljast ekki vera fjármagnsflutningur í skilningi reglnanna, en að öðru leyti eru nánast allir fjármagnsflutningar bannaðir. Helsta ástæða þess að reglurnar voru settar er mikil eign erlendra aðila í skuldabréfum í íslenskum krónum. Stór hluti þessarar eignar tengist svokölluðum jöklabréfum þar sem útgefendur hafa varist gjaldeyrisáhættu með kaupum á innlendum skuldabréfum. Einnig er ljóst að erlendir aðilar hafa fjárfest umtalsvert í íslenskum ríkisbréfum vegna hárra vaxta á undanförunum árum. Nákvæmar tölur liggja ekki fyrir um umfang þessara fjárfestinga en áætlanir gera ráð fyrir því að þær nemi um 500 milljörðum króna.

Ef ekki hefði verið gripið til hafta á fjármagnsflutningum má gera ráð fyrir því að skammtímaútlæði gjaldeyris vegna sölu þeirra hefði verið umtalsvert. Hugmyndin er að aflétta hömlum á fjármagnshreyfingar í áföngum og vinda þannig skipulega ofan af stöðutöku þeirra þegar ytri jöfnuður þjóðarbúsins gerir það mögulegt án mikilla áhrifa á gengi krónunnar. Það eru þó ekki eingöngu erlendir aðilar sem gætu ákveðið að flytja fjármagn sitt til ávöxtunar í öðrum hagkerfum heldur má gera ráð fyrir því að þeir Íslendingar sem ekki hafi trú á burðum íslensks þjóðarbús gætu ákveðið að eiga sparnað sinn í erlendum eignum.

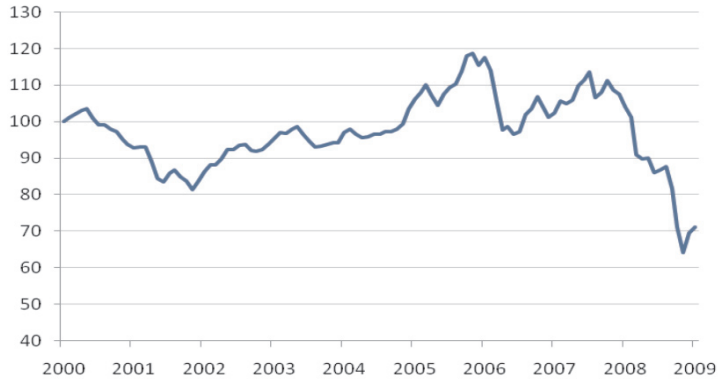
## TRÚVERÐUGLEIKI SKIPTIR ÖLLU

Það sem ræður því endanlega hvort takist að halda fjármagni innan hagkerfisins er fyrst og fremst trúverðugleiki hagkerfisins og varanlegur stöðugleiki í gengis- og efnahagsmálum. Það er óhætt að fullyrða að íslenskt hagkerfi hefur beðið verulega álitshnekki í alþjóðlegu samhengi vegna atburða undanfarinna mánaða. Þetta á ekki eingöngu við um hrun bankakerfisins, og þá fjármála- og gjaldeyriskreppu sem því fylgdi, heldur ekki síður viðbrögð stjórnvalda í kjölfarið, t.a.m. með setningu neyðarlaga, hafta á fjármagnsflutningum og stjórnarkreppu. Segja má að vaxtaálag vegna stjórn mála leys óstöðugleika hafi hækkað verulega. Á sama tíma hefur gætt verulegrar ósamkvæmni í áherslum stjórnvalda en þar ber helst að nefna stuðning við þá stefnu sem mótuð var í samstarfi við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn (AGS). Má í því samhengi nefna vaxtalækkun Seðlabankans örfáum dögum fyrir áætlaða vaxtahækkun samkvæmt viljayfirlýsingu stjórnvalda og AGS og skort á afgerandi stuðningi við þær aðgerðir sem þar eru tilgreindar.

Trúverðugleiki stjórnvalda skiptir ekki síst máli í ljósi þeirra miklu skuldbindinga sem ríkissjóður kemur til með að standa frammi fyrir á næstu árum vegna erlendra lántöku í tengslum við endurreisn hagkerfisins. Þar skiptir hvert vaxtabrot máli enda setja vaxtagreiðslur komandi missera ríkissjóði miklar skorður hvað varðar svigrúm til opinberra útgjalda. Því meiri styrk, samkvæmni og trúverðugleika sem stjórnvöld sýna fram á, því lægri koma þessar greiðslur til með að vera og þar með skapast aukid svigrúm í fjármálum hins opinbera, öllum til hagsbóta.

Ef vel tekst til við endurreisn trúverðugleika hagkerfisins má gera ráð fyrir að jafnt innlendir sem erlendir aðilar sjái hag í því að ávaxta fjármuni hér frekar en erlendis. Raungengi krónunnar er nú í söguleg lágmarki, mun lægra en þar sem ætla má að endanlegt jafnvægi liggi til lengri tíma. Ef leiðrétting raungengis fer fram í gegnum styrkingu á nafngengi krónunnar skilar það sér í betri ávöxtun hérlendis en víðast hvar annars staðar. Að sama skapi er ljóst að vaxtastig mun áfram vera tiltölulega hátt, þrátt fyrir fyrirsjáanlega lækkun stýrivaxta, vegna mikillar spurnar eftir lánsfjármagni. Það er því full ástæða til að halda fjármagni innan Íslands svo framarlega sem kerfislæg áhætta hagkerfisins er innan skynsamlegra marka.

MYND 3  
RAUNGENGI ÍSLENSKU  
KRÓNUNNAR  
JAN 2000 = 100





## HÖFT OG EINANGRUN ERU EKKI LAUSN

Ef það er eitthvað sem sagan kennir, þá er það að sagan endurtekur sig. Atburðarásinni á alþjóðamörkuðum í dag svipar um margt til fjármálakreppunnar sem reið yfir á fjórða áratug síðustu aldar. Í kjölfar hruns fjármálakerfisins í Bandaríkjunum árið 1929 fylgdi djúp fjármála- og efnahagskreppa sem teygði anga sína um allan heiminn. Rétt eins og þá má nú rekja upphaf fjármálakreppunnar til eignabólu og mikillar skuldsetningar og eins og þá hefur kreppan breiðst út frá Bandaríkjunum til annarra hagkerfa í heiminum.

Viðbrögð flestra ríkja í Kreppunni miklu voru á þá leið að standa vörð um innlendan iðnað og fyrirtæki með innleiðingu mikilla innflutningshafta. Flestir hagfræðingar eru sammála um að þessi stefna í alþjóðaviðskiptum hafi einungis gert illt verra og ekki verið til þess fallin að draga úr atvinnuleysi eða efnahagslegum samdrætti sem fylgdi kreppunni. Þvert á móti hafi stjórnvöld með þessum hætti dýpkað og dregið kreppuna á langinn og minnkað hagsæld viðkomandi ríkja.

Á þessum tíma höfðu Íslendingar búið við nokkuð frjálsræði í viðskiptum áratugina á undan. Þó hafði hlaupið snurða á þráðinn í fyrri heimstyrjöldinni, m.a. með stofnun Landsverslunar. Það kostaði mikla baráttu að fá hana aflagða og talsverður hljómgrunnur var fyrir höftum á utanríkisviðskiptum á eftirstríðsárunum. Það þarf því ekki að undra að Íslendingar fylgdu fordæmi annarra þjóða (og gott betur) þegar alþjóðahagkerfið dró verulega úr almennu verslunarfrelsi. Þegar aðrar þjóðir snerust aftur á sveif með frelsi í utanríkisviðskiptum streittust íslensk stjórnvöld á móti og brutu jafnvel alþjóðlegar samþykktir til að halda í höftin. Árin 1930 til 1960 hafa verið þekkt sem haftárin í íslenskri hagsögu og ólíklegt er að margir vilji hverfa aftur til þeirrar stefnu sem ríkti þá í utanríkisviðskiptum.

Helsta vandamál haftatímans var sú staðreynd að gengi íslensku krónunnar var haldið langt yfir jafnvægi, með þeim afleiðingum að spurn eftir gjaldeyri var langt umfram framboð og þurftu stjórnvöld því beita skömmtunum. Þetta kallaði á víðtækar hömlur í milliríkjaviðskiptum og mikið eftirlit með fjárfestingum. Á sama tíma var rekstrargrundvelli kippt undan útflutningsgreinum og þurfti því flókið millifærslukerfi til að halda helsta gjaldeyrisatvinnuveginum – sjávarútvegi – á floti. Kreppan hérlendis varð því mun langvinnari og alvarlegri en í flestum nágrannalöndunum. Afleiðingin endurspegladist í lakari lífskjörum, minni hagvexti, erlendri skuldasöfnun og að þjóðin varð uppiskroppa með gjaldeyri.

### **ENDURTEKUR SAGAN SIG?**

Það er ekki að ástæðulausu sem minnt er á neikvæðar afleiðingar haftastefnunnar. Í fyrsta lagi höfum við þegar komið á höftum í tengslum við gjaldeyrisviðskipti og fjármagnsflutninga landsmanna. Líkt og nú töldu stjórnvöld þess tíma nauðsynlegt að setja bráðabirgðalög um gjaldeyrisverslun, innflutning og fleira árið 1934. Í lögunum

sagði að vegna utanríkisverslunar landsmanna og vegna atvinnu og framleiðslu innanlands væri nauðsynlegt að stjórnin gæti með veitingu gjaldeyrisleyfa haft fastari tök á vöruinnflutningi. Þannig skildi senda nefnd um kaup á erlendum gjaldeyri ítarlega greinagerð um til hvers hann ætti að nota. Nefndin tæki síðan ákvörðun um hvaða kaupbeiðnum skildi sinnt. Fyrirkomulagið hljómar ekki eins framandi nú eins og það hefði gert fyrir ári enda skilyrðin mjög samtóna þeim fyrirmælum sem fylgdu tímabundinni temprun útlæðis á gjaldeyris sem komið var á í október síðastliðnum. Þessi höft hafa nú verið milduð en engu að síður ríkir skilaskilda á gjaldeyri og almenn höft á fjármagnsflutningum til og frá Íslandi.

Í aðstæðum eins og nú eru uppi myndast gjarnan frjósamur jarðvegur fyrir áróður af ýmsu tagi. Þetta á sérstaklega við í málum þar sem markmiðið er kynnt sem verndun innlendra hagsmuna á kostnað erlendra. Margir hafa viljað kenna alþjóðavæðingu og aukinni samþættingu hagkerfa um núverandi vandamál í hagkerfum heimsins, enda ljóst að fjármálakreppan hefur breiðst víða. Enginn vafi leikur á því að eftir því sem hagkerfi verða tengdari, hvort sem horft er til vöru- eða fjármagnsviðskipta, mun afkoma þeirra verða samstilltari. Í þessu samhengi vill þó gleymast að um leið og hagkerfi verða háðari hvert öðru bera erlend hagkerfi í staðinn hluta þeirrar áhættu sem fólgin er í innlenda hagkerfinu. Þannig er ekki verið að auka áhættu heldur þvert á móti dreifa og draga úr henni. Afturhvarf til aukinnar einangrunarstefnu væri því óskynsamlegt skref, sér í lagi fyrir jafn lítið og einhæft hagkerfi og það íslenska er.

## ATHAFNAFRELSI ER LYKILL UPPBYGGINGAR

Það er vel þekkt orðatiltæki að brennt barn forðast eldinn. Ein helsta forsenda framfara mannkynsins hefur verið fólgin í hæfileikanum að læra af reynslunni og móta framtíðarákvarðanir út frá betri vitund. Í kjölfar fjármálakreppunnar hefur farið fram mikil umræða um hvert sé heppilegasta grunnfyrirkomulagið í stýringu á hagkerfinu. Þeir aðilar sem telja markaðsbúskap óæskilegra fyrirkomulag en miðstýringu og ríkisbúskap hafa haldið því fram að hrún íslenska bankakerfisins megi fyrst og fremst rekja til áherslna á markaðslaunir. Undir sama hatt hafa einstaklingsframtak og viðskiptafrelsi verið sett. Þegar betur er að gáð er ljóst að um verulega skrumskælingu á viðkomandi hugtökum er að ræða.

Það er eðlilegt og skynsamlegt að leita orsaka þeirra vandamála sem við er að glíma, en eins og umfjöllun um aðdraganda og orsakir fjármálakreppunnar (sem birt er í lok þessarar skýrslu) gefur til kynna er skýringin alls ekki einhlýtt. Það er engum til heilla að umræðan sé afvegaleidd í pólitískum tilgangi heldur ætti hún að mótast af faglegum og málefnalegum skoðanaskiptum. Margt má læra af hremmingum síðustu mánaða og munu þær vafalítið leiða til breytinga á ýmsum sviðum. Málflutningur um að grundvallarforsendur markaðshyggju sé brostnar er þó byggður á veikum grunni og getur reynst afar skaðlegur njóti hann vaxandi fylgis. Það myndi reynast óheillavæn þróun að snúa baki við þeim almennu viðhorfum sem hafa leitt til verulegrar hagsældar vestrænna ríkja síðustu aldirnar.

### MÖRK FRELSISINS

Fáir eru þeirrar skoðunar að besta skipan mála felist í hagkerfi þar sem allar ákvarðanir hagkerfisins ráðast á frjálsum markaði. Markaðshagkerfi eru því blönduð í öllum ríkjum heimsins í þeim skilningi að ríkisvaldið hefur tekið að sér það hlutverk að standa vörð um almannahagsmuni, í misjöfnum mæli þó. Ríkið heldur uppi lögum og reglum, sinnir samskiptum við aðrar ríkisstjórnir, annast velferðarþjónustu og ber í flestum tilfellum ábyrgð á peningakerfi landsins.

Hugmyndafræði markaðshagkerfis byggir ekki á því að hið opinbera sé ekki til staðar, heldur að verkefni hins opinbera snúi fyrst og fremst að því að skapa einkaaðilum þá umgjörð sem nýtist hagkerfinu best. Hluti af því felur í sér að verja aðra þegna gegn mögulegum skaðlegum áhrifum af starfsemi þeirra. Ef því verkefni er ekki sinnt er hætt við því að of mikið athafnafrelsi ákveðinna þátttakenda hagkerfisins komi niður á frelsi annarra með einum eða öðrum hætti. Slíkt fellur hvorki undir viðskiptafrelsi né markaðsbúskap, enda er markmið hvors tveggja að hámarka hagsæld innan hagkerfis.

Afleiðingar hruns bankakerfisins eru mjög skýrt dæmi um vandamál af þessu tagi. Þær miklu skuldbindingar sem erlendir innlánsreikningar bankanna hafa skapað þegnum landsins ganga þvert á hugmyndafræði um frelsi og markaðslaunir. Hið sama má segja

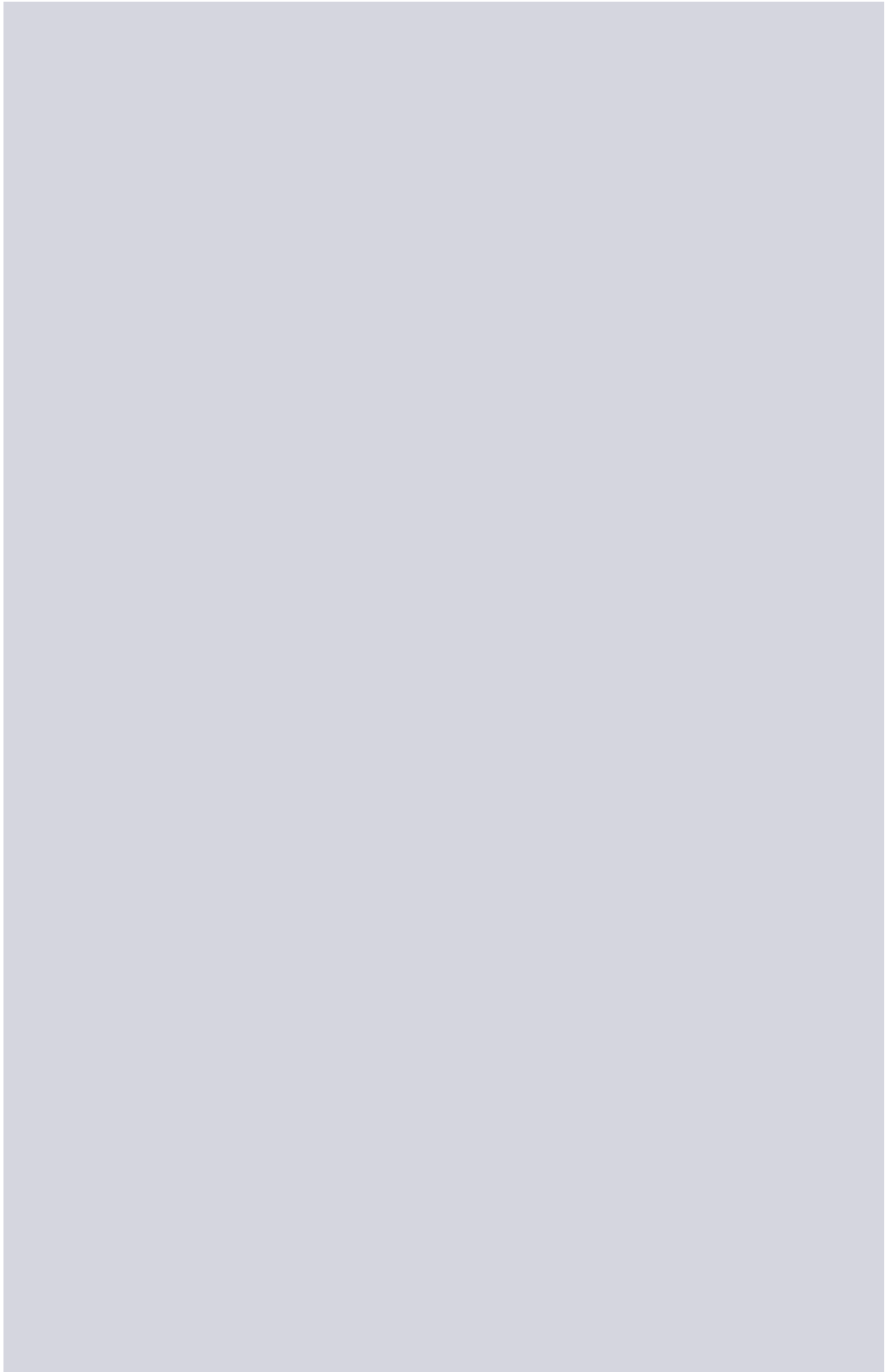
um afskriftir veðlána Seðlabanka Íslands sem notuð voru í endurhverfum viðskiptum við bankakerfið. Í þeim tilfellum hafa stjórnvöld sifið á verðinum og ekki sinnt því hlutverki að verja þegna samfélagsins gegn mögulegum skaðlegum áhrifum starfsemi viðkomandi fyrirtækja. Ríkisvæðing á tapi af starfsemi fyrirtækja á mun meira skylt við áætlunarbúskap en markaðsbúskap.

## **DRÖGUM EKKI ÚR FRAMLAGI EINKAÐILA**

Það er mikilvægt að greina á milli stjórnámálalegra og hagrænna ákvörðunarþátta. Frelsi til athafna og áhersla á einstaklingsframtak útilokar ekki á nokkurn hátt uppbyggingu samfélagsgerðar sem miðar að jöfnum tækifærum á lífsgæðum, hvort heldur með endurdreifingu tekna eða fjármögnun velferðarkerfisins. Umfang og afskipti hins opinbera af rekstri og nýtingu framleiðsluþátta og endanleg tekju- eða lífsgæðaskipting efnahagskerfisins eru tveir aðskildir þættir. Vissulega hefur mikil endurdreifing á efnahagsgæðum áhrif á hegðun og ákvarðanir þátttakenda hagkerfisins en það er fátt því til fyrirstöðu að halda uppi velferðarkerfi af hvaða stærð sem er án þess að ríkið taki beinan þátt í atvinnustarfsemi hagkerfis.

Einkaframtak og markaðsbúskapur eru því engin ávísun á einhverja eina tegund samfélagsgerðar. Stærsti ákvörðunarþátturinn í því sambandi er fyrirkomulag skattkerfis og umfang þess þjónustuframboðs sem fjármagnað er af hinu opinbera. Markmiðið ætti alltaf að vera að nýta framleiðsluþætti hagkerfisins með sem skilvirkustum hætti, óháð því hvaða stefna er tekin varðandi stærð velferðarkerfisins eða endurdreifingu tekna. Þannig kemur mest til skiptana meðal þegna landsins. Reynslan hefur sýnt að atvinnustarfsemi í höndum einkaðila, samanborið við hið opinbera, er mun betur til þess fallin að nýta framleiðsluþætti með hagkvæmum hætti.

Hrun bankakerfisins skilur stærstan hluta fjármálafyrirtækja á Íslandi eftir í eigu hins opinbera. Það er einnig ljóst að mikil skuldsetning íslenskra fyrirtækja mun leiða til þess að ákvarðanir um framtíðarstöðu margra þeirra verður tekin innan bankakerfisins. Í mörgum tilfellum munu ríkisbankarnir telja hag sínum best borgið með yfirtöku á viðkomandi fyrirtækjum sem mun leiða til þess að enn stærri hluti þeirrar atvinnustarfsemi sem áður var í höndum einkaðila færir til hins opinbera. Þetta er mjög varasöm þróun enda væri ekki eingöngu hætta á því að skilvirkni og framleiðni myndi dragast verulega saman heldur er ljóst að pólitísk fyrirgreiðsla og flokkadrættir gætu orðið ráðandi þáttur við framtíðarmótun viðskiptalífsins.



## HORFT TIL FRAMTÍÐAR

Stjórnvöld, viðskiptalíf og heimilin í landinu standa nú á tímamótum. Eftir áratug mikillar velsældar eru erfiðir tímar framundan. Þetta má rekja til ýmissa orsakabátta en ljóst er að hrun bankakerfisins, mikil skuldsetning heimila, fyrirtækja og hins opinbera og afar bág skilyrði á alþjóðlegum mörkuðum eru þar ráðandi þættir.

Á slíkum krossgötum er eðlilegt að margir horfi um öxl og velti því upp hvort áherslur á borð við einstaklings- og viðskiptafrelsi, markaðsbúskap og frjálsa samkeppni séu réttar. Hvort rekja megi núverandi stöðu til vankanta í markaðshagkerfinu sem ekki megi ráð bug á og því beri að snúa við blaðinu og horfa til annarra lausna? Í því samhengi er mikilvægt að hafa ákveðnar staðreyndir í huga.

Í fyrsta lagi er ljóst að hagsveiflur eru hluti af gangverki hagkerfisins og aukin samþætting íslenska hagkerfisins við það alþjóðlega leiðir til þess að sveiflurnar fylgja alþjóðlegri þróun í auknum mæli. Aukinni alþjóðavæðingu fylgja ýmsir stórir kostir en á sama tíma er íslenskt hagkerfi berskjaldaðra fyrir óróa í öðrum hagkerfum. Það er engu að síður staðreynd að Íslendingar hafa búið við margvísleg heimatilbúin vandamál sem er tvímælalaust ástæða til að færa til betri vegar.

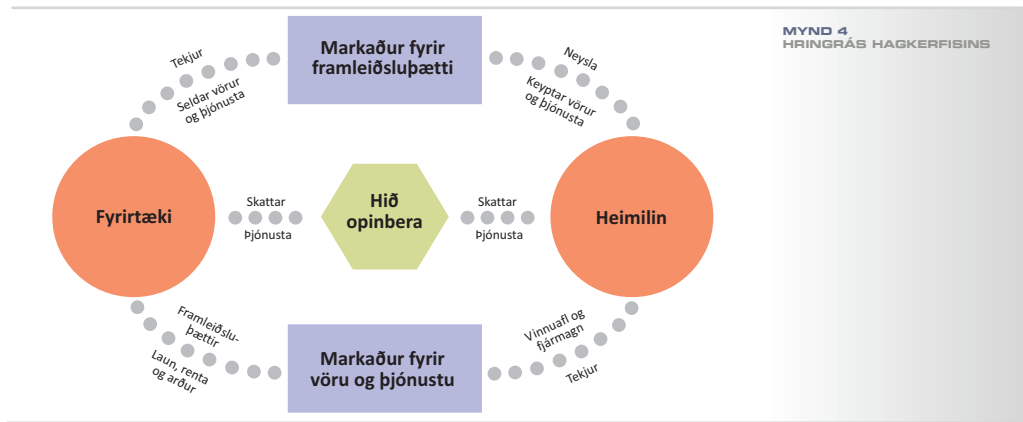
Í öðru lagi er erfitt að horfa framhjá þeim mikla árangri sem náðst hefur við uppbyggingu velferðar á Vesturlöndum sem byggja á þessum gildum. Frelsi á mörkuðum og almenn samkeppni einkaaðila laðar fram nýjar lausnir, aukna framleiðni og verðmætasköpun. Tækniframfarir og aukin framleiðni eru grunnforsendur langtímahagvaxtar og því eina leiðin til að bæta lífskjör til lengri tíma. Í þessu samhengi er einnig nauðsynlegt að skoða árangur af hinum valkostinum, sem felur í sér almenna haftastefnu, skerðingu á athafnafrelsi og aukinn ríkisbúskap. Reynslan hérlendis og erlendis hefur sýnt að sú leið felur í sér efnahagslega stöðnun og versnandi lífskjör.

## HEIMILI OG FYRIRTÆKI MYNDA ÓROFA HEILD

Markaðshagkerfi eru engan veginn hafin yfir gagnrýni eins og þróun síðustu missera hefur sýnt fram á. Ófullnægjandi regluverk og eftirlit samhliða mikilli áhættusækni getur leitt til efnahagslegs ójafnvægis og óeðlilegra viðskiptahátta. Yfirstandandi fjármálakreppa er glöggd dæmi um slíkt, bæði hérlendis og á alþjóðamörkuðum. Lausnin er þó ekki fólgin í því að kollvarpa kerfinu heldur að stoppa í þau göt sem mynduðust og vinna að framförum með yfirveguðum hætti. Það sem skiptir mestu máli nú er að lágmarka skaðann. Til að svo megi verða er mikilvægt að tryggja áframhaldandi viðgang atvinnulífs til lengri og skemmri tíma.

Á Íslandi starfa mörg þúsund fyrirtæki og samkvæmt upplýsingum frá CreditInfo mun verulegur hluti þeirra eiga í miklum rekstrarvanda á næstu mánuðum. Á honum verður að vinna með skjóttum aðgerðum, því framtíð íslenskra heimila og velferðarkerfis er að veði. Það verður að hafa það hugfast að fyrirtæki og heimili á Íslandi mynda órofa heild, þar sem heimilin þurfa á atvinnu að halda og fyrirtækin á starfsfólki. Heimilin eru atvinnulífið og atvinnulífið er heimilin. Þegar allt kemur til alls er það starfsemi einkafyrirtækja sem skapar megnið af þeim skatttekjum sem nýttar eru við fjármögnun velferðarkerfisins. Besta kjarabót almennings felst því í lágmörkun atvinnuleysis og sem minnstri röskun á eðlilegri starfsemi hagkerfisins.

Í þessu samhengi skipta skammtímaaðgerðir miklu máli, s.s. farsæl úrlausn á skuldsetningu heimila og fyrirtækja, aukið skammtímaaðgengi þeirra að fjármagni, skilvirkni og sveigjanleiki nýs bankakerfis og lágmörkun á gjaldþrotum einstaklinga og fyrirtækja. Til lengri tíma litið er það þó fyrst og fremst almenn stefna stjórnvalda sem ræður mestu um hversu farsæl endurreisn hagkerfisins verður.



## STÓRAR ÁKVARÐANIR FRAMUNDAN

Nú þegar viljayfirlýsing stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins liggur fyrir er mikilvægt að stjórnvöld marki skýra sýn til framtíðar. Samkvæmt yfirlýsingunni verður verulega dregið saman í útgjöldum hins opinbera á næsta ári. Upplýsa þarf almenning við fyrsta tækifæri um hvernig stjórnvöld hyggjast mæta þessum útgjaldaskorðum. Aukin skattheimta ætti að vera síðasta úrræði stjórnvalda, enda er ekki bætandi álögum á fjölskyldur og fyrirtæki í núverandi árferði. Frekar ætti að leggja alla áherslu á að hagræða í rekstri ríkisins. Á því hefur verið þörf undanfarin ár, en meira nú en nokkurn tíma áður. Lykilatriði til að rýmka útgjaldasvigrúm hins opinbera er að koma í veg fyrir algjöra lömun atvinnulífsins.

Í yfirlýsingunni er gerð grein fyrir skipulagi við endurreisn bankakerfisins en því til viðbótar er nú starfandi samræmingarnefnd um endurreisn fjármálakerfisins. Nefndin hefur birt sína fyrstu skýrslu þar sem greint er frá helstu vandamálum og reifaðar hugmyndir að úrbótum í bankakerfinu. Endurreisn fjármálakerfisins er eitt brýnasta hagsmunamál atvinnulífsins og því ber að fagna viðleitni í þá veru. Það vantar hinsvegar

nokkuð á í útfærslu þeirra hugmynda sem fram koma í skýrslunni og auk þess vekur það sem ósagt er látið spurningar um áherslur stjórnvalda í uppbyggingu atvinnulífsins. Í skýrslunni er lögð áhersla á að viðskipti í bönkunum gangi ekki fyrir sig með sama hætti og áður og þeim verði beitt til að koma stefnumálum ríkisstjórnarinnar á framfæri. Í orðanna hljóðan felst afturhvarf til tíma þar sem pólitískar áherslur stýrðu starfsemi fjármálastofnana og fyrirgreiðsla valt á flokkahagsmunum í stað arðsemissjónarmiða. Þetta er tæpast tímabil sem Íslendingar sakna og því má ætla að slíkar áherslur í starfsemi bankanna eigi eingöngu við til skemmri tíma. Það er brýnt að stjórnvöld marki sem fyrst áherslur um framtíðartilhögun fjármálakerfisins enda er starfsemi þess ómissandi tannhjól í gangvirki hagkerfisins.

Um leið er það forgangsmál að stjórnvöld skoði af alvöru þá framtíðarkosti sem standa til boða í peningamálum þjóðarinnar. Árangur af núverandi peningamálastefnu er slakur. Frá því krónan var sett á flot og verðbólgu markmið tekið upp hefur hagkerfið einkennst af óstöðugleika og öfgum. Þar kemur margt til en í grundvallaratriðum er þó óhætt að segja að ekki hafi tekist vel til með hagstjórn síðustu ára. Íslensk heimili og fyrirtæki hafa mátt glíma við háa vexti, viðvarandi verðbólgu, sívaxandi gengissveiflur krónunnar og nú á allra síðustu vikum gjaldeyris- og fjármálakreppu.

Í ljósi þess ber stjórnvöldum að framkvæma faglegt hagsmunamat á öðrum kostum í stöðunni, en þar ber helst að nefna aðild að Myntbandalagi Evrópu að undangenginni aðild að Evrópusambandinu. Þeirri umræðu hefur ítrekað verið slegið á frest á undanförunum árum í stað þess að leiða hana til lykta og byggja framtíðarákvarðanir á niðurstöðu þess mats. Þetta er óskynsamlegt enda um að ræða eitt stærsta hagsmunamál framtíðarinnar, bæði til skemmri og lengri tíma. Það ætti því tvímælalaust að vera markmið allra stjórn málaflakka að komast að afdráttarlausri niðurstöðu um framtíðartilhögum þessara mála í kjölfar kosninga nú í vor.

## **NAUÐSYNLEGT AÐ BYGGJA UPP TRAUST**

Þegar stjórnvöld, almenningur og atvinnulíf standa frammi fyrir vandamálum af þessari stærðargráðu getur reynst þrautinni þyngra að stýra málum til betri vegar. Í stað þess að taka höndum saman að sameiginlegum hagsmunum fer hver að verða sjálfum sér næstur. Þetta á sérstaklega við nú þegar eitt veigamesta vandamálið sem hagkerfið glímir við er skortur á trausti. Skortur á trausti veldur seinangangi í ákvarðanatöku og almennri ákvarðanafælni og kemur í veg fyrir farsæla úrlausn þeirra verulegu hagrænu vandamál sem við blasa.

Almenningur hefur glatað trausti sínu til stjórnsýslunnar, atvinnulífsins og fjármálakerfisins. Tortryggni ríkir á milli atvinnulífs og stjórnvalda, á milli stofnana á vegum hins opinbera og á milli almennra fyrirtækja og nýs bankakerfis. Þetta verður að laga og til þess þurfa sem flestir að klifra upp úr skotgröfunum og vinna að sameiginlegum markmiðum, sem eru endurreisn atvinnulífsins og lágmörkun þjóðhagslegs kostnaðar. Virkt upplýsingaflæði gagnvart fyrirtækjum og almenningi skiptir sköpum í komandi endurreisnarstarfi. Það er krafa heimila og atvinnulífs að gerð verði grein fyrir núverandi stöðu með skýrum hætti. Meðal þess sem þarf að koma fram er skýr mynd af



efnahagshorfum til lengri og skemmri tíma, skuldastöðu hins opinbera og þjóðarbúsins, nauðsynlegum aðgerðum sem grípa þarf til og áhrifum þeirra á gangverk íslensks hagkerfis og þjóðlífs. Þessar upplýsingar eru nauðsynlegar til að almenn samstaða skapist um þær ákvarðanir sem taka þarf. Án greinargóðra upplýsinga sem miðlað er reglulega mun óvissa halda áfram hreiðra um sig. Slíkt ófremdarástand dregur úr krafti einstaklinga og fyrirtækja, en það er sá þáttur sem endurreisnarstarfið byggir fyrst og fremst á.

Þær hræringar sem hafa átt sér stað í heimi stjórn mála ættu ekki að þurfa að koma í veg fyrir vinnu af þessu tagi. Komið hefur glögglega í ljós að verkefnalistar flokkanna eru í meginatriðum sambærilegir. Skammtímaaðgerðir til endurreisnar atvinnulífsins er forgangsverkefni sem allir geta sameinast um. Að sama skapi er ljóst að aðgerðaáætlun Alþjóðagjaldeyrissjóðsins verður leiðarvísir í nánustu framtíð, enda hafa allir stærstu stjórn málaflokkar landsins nú stutt áætlunina með formlegum hætti. Með það í huga ættu stjórnvöld og stjórn sýsla að sýna samstöðu í því máli og kynna áætlunina með jákvæðari og skýrari hætti en gert hefur verið hingað til. Þannig væri trúverðugleiki og traust til stjórnvalda og um leið íslensks hagkerfis, eflður innanlands og utan.

## HLUTVERK HINS OPINBERA

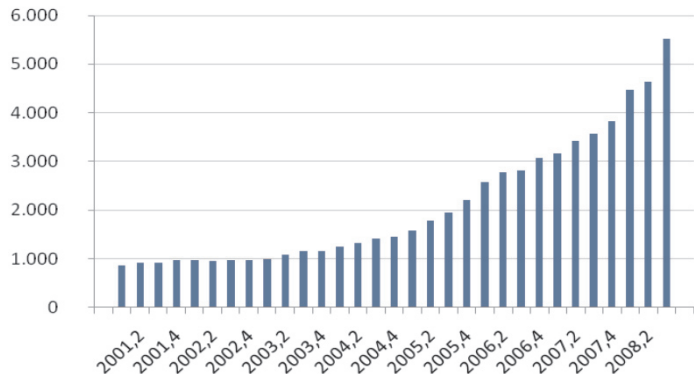
Framundan eru mikilvægar ákvarðanir um framtíðarverkaskipan á milli almenns vinnumarkaðar og ríkisins. Fall íslensku bankanna hefur leitt til þess að stærstur hluti fjármálakerfisins er nú aftur kominn í eigu ríkisins. Í ljósi mikilla skulda íslenskra fyrirtækja við bankakerfið má gera ráð fyrir að stjórnvöld komi til með að ráða miklu um þróun mála í viðskiptalífínu á næstu misserum. Hver stefna stjórnvalda verður í þeim efnum mun hafa afgerandi áhrif á þróun atvinnuleysis, dýpt efnahagslæggðarinnar og svigrúm stjórnvalda í útgjöldum og skattamálum.

Síðustu tvo áratugina hefur framlag einkaaðila til hagkerfisins aukist jafnt og þétt með aðkomu þeirra að greinum sem áður voru í forsjá ríkisins. Í flestum tilfellum hefur sú stefna gefið góða raun og nægir þar að líta til þróunar á fjarskiptamarkaði, verkefna einkaaðila í samgöngumálum og aðkomu einkaaðila að rekstri mennta- og heilbrigðisstofnana. Það er þó ljóst af stöðu hagkerfisins í dag að einkavæðing bankanna fór ekki á þann veg sem vonast var eftir.

## FJÁRMÁLAKREPPUNNI FYLGIR RÍKISVÆÐING

Ríkisvæðing bankakerfisins hefur í för með sér stórfelldar breytingar á samkeppnisstöðu íslensks viðskiptalífs. Í kjölfar mikillar gengisveikingar og annarra afleiðinga fjármálakreppunnar er staða íslenskra fyrirtækja afar bágborin, sérstaklega þegar horft er til efnahagsreikninga þeirra. Stór hluti eigin fjár þeirra hefur gufað upp vegna hækkana á höfuðstól lána. Erlend lán hafa hækkað í kjölfar gengisveikingar, langtímalán í íslenskum krónum hafa hækkað í kjölfar verðbólgu og skammtímalán éta hratt upp eigið fé vegna gríðarhárar stýrivaxta Seðlabanka Íslands. Í bókhaldslegum skilningi er því stór hluti íslenskra fyrirtækja gjaldþrota. Ákvörðun um hvernig tekið verður á þeim vandamálum liggur ýmist hjá skilaneftendum gömlu bankanna eða stjórn nýrra banka sem hafa tekið yfir stóran hluta af lánasafni gamla kerfisins.

MYND 5  
SKULDIR FYRIRTÆKJA VIÐ  
LÁNAKERFIÐ (MA.KR.)



Undir eðlilegum kringumstæðum væri krafist aukins eiginfjárframlags þegar skuldir eru orðnar hærri en sem nemur heildareignum fyrirtækja, en þar sem aðgengi að fjármagni og almenn markaðsskilyrði eru einstaklega óhagfelld um þessar mundir er ljóst að fá fyrirtæki hafa bolmagn til slíkra aðgerða. Því má gera ráð fyrir að fjöldi fyrirtækja muni nær alfarið verða í eigu ríkisbankanna, með beinum eða óbeinum hætti. Þetta skapar ekki eingöngu vandamál vegna aukinna afskipta stjórn mála af þróun viðskiptalífs heldur er ljóst að ákvarðanir stjórnenda bankanna munu hafa afdrifaríkar afleiðingar fyrir samkeppnisaðstæður í viðskiptalífinu.

Framvinda í rekstri fyrirtækja kemur til með að vera ráðandi þáttur í þróun atvinnumála og því er ekki eingöngu um hagsmunamál eigenda fyrirtækjanna að ræða heldur allra heimila í landinu. Það er mikilvægt að stjórnvöld geri sér grein fyrir þeirri eðlilegu hringrás sem almennur vinnumarkaður og rekstur hins opinbera mynda og rói öllum árum að því marki að lágmarka þann fjölda fyrirtækja sem lenda í eigu ríkisbankanna vegna yfirstandandi erfiðleika.

## **HAGKVÆM VERKASKIPTING RÍKIS OG EINKAÆÐILA**

Því má halda fram að stjórnvöld standi nú á byrjunarreit og þurfi að skilgreina hver hagkvæmasta verkaskipting ríkis og einkaaðila verður í komandi framtíð. Þegar horft er til reynslu annarra þjóða sést glögglega að miðstýring og ríkisbúskapur eru ekki góð uppskrift að hagvexti og bættum lífskjörum. Þar má horfa langt aftur, til dæmis á árangur Sovétríkjanna í samanburði við hinn vestræna heim, eða skemur, til dæmis á árangur Suður Kórea samanborið við Norður Kóreu, Tælands samanborið við Mjanmar (Búrma) eða þeirra fyrrum austantjaldsríkja sem hafa gengið hraðast fram í innleiðingu markaðsbúskapar samanborið við þau sem hafa staðið eftir. Of mikið umfang starfsemi hins opinbera kemur niður á framleiðni og samkeppnishæfni hagkerfa og leiðir til lakari lífskjara en annars væru.

27

Ástæður þess eru margþættar. Stærsti áhrifavaldurinn er sá mikli munur sem er fólgin í möguleikum ríkisins til að meta þarfir þátttakenda hagkerfisins samanborið við sjálfan markaðinn. Þegar framboði vöru og þjónustu er leyft að ráðast af eftirspurn myndast jafnvægi með sjálfvirkum hætti ólíkt því sem gerist þegar ríkisvaldið áætla og skipuleggur þarfir markaðarinn. Frelsi til ákvarðana er þannig ótvíræður framfarakraftur sem skapar hvata og grundvöll fyrir skilvirka nýtingu framleiðsluþátta.

Þrátt fyrir allt þá er hvatinn til hagræðingar og skilvirkni, sem er fólgin í einkaeign í atvinnurekstri, meginforsenda þess að hægt sé að hámarka framleiðni. Einkaaðilar kappkosta við að veita sem besta þjónustu á sem lægstu verði. Ef þjónusta er ekki eins og best verður á kosið missa þeir viðskipti og verða þar með af hagnaði. Því minni sem kostnaður þeirra er því meiri er hagnaður þeirra af veittri þjónustu. Til að ábati neytenda verði sem mestur er mikilvægt að samkeppni geti skapast á markaðinum og þannig standi þeir eftir sem besta þjónustu veiti á sem hagkvæmastan máta. Þar sem rekstur af hálfu hins opinbera þarf sjaldnast að lúta samkeppnislögmálum hafa forstöðumenn viðkomandi ríkisstofnana eða fyrirtækja lítinn hvata til að hagræða í rekstrinum. Afleiðingin verður velferðartap sem kemur niður á öllum þegnum samfélagsins.

Að sama skapi er samkeppni hins opinbera við einkaaðila sjaldnast af hinu góða. Fjárhagslegt bolmagn þess er slíkt að einkaaðilar mega sín lítils í samanburði. Hlutverk ríkisins ætti að vera að stuðla að heilbrigðu atvinnulífi, þar sem samkeppni og markaðslögmál fá þrífist, án inngripa eða röskunar af hálfu hins opinbera. Ríkið ætti því að marka sér þá stefnu að hverfa frá rekstri ríkisfyrirtækja í þeim atvinnugreinum þar sem einkaaðilar geta haslað sér völl og sinnt þjónustunni.

Starfsemi einkaaðila og fyrirtækja í einkaeigu skilar verðmætum í þjóðarbúið. Samtvinnun hagkerfa er slík að það er óhætt að segja að allir séu á sama báti. Fjármögnun opinberrar þjónustu fer í gegnum skattkerfið, en skattkerfið er fjármagnað í gegnum umsvif heimila og fyrirtækja. Ætli stjórnvöld sér að fjármagna opinbera þjónustu er því mikilvægt að efla atvinnulíf til að heimili og fyrirtæki geti skilað viðunandi skatttekjum í ríkiskassann. Með það í huga er óhætt að segja að án öflugs einkareksturs sé afar erfitt að halda uppi velferð til lengri tíma.

## **FJÁRMÁLAPJÓNUSTA ER ENGIN UNDANTEKNING**

Þrátt fyrir hrun bankakerfisins er fjármálaþjónusta engin undantekning í þessum efnum. Rétt eins og í öðrum atvinnugreinum hefur hið opinbera minni hvata til að hámarka arðsemi í starfsemi ríkisrekinnna fjármálafyrirtækja, geta þess til að safna og nýta upplýsingar er síðri og stjórn málaeg ítök í bankakerfinu geta veikt rekstrargrundvöllinn. Auk þess hefur hið opinbera næg önnur verkefni á sinni könnu. Reynsla Íslendinga og annarra þjóða af fjármálakerfi í ríkiseigu hefur sýnt fram á að fjármálastofnanir í opinberri eigu hafa tilhneingingu til að beina fjármagni þangað sem hentar þröngum sérhagsmunum og pólitískum sjónarmiðum auk þess að halda vöxtum óeðlilega lágum í pólitískum tilgangi. Það er því grundvallaratriði fyrir framtíðarsamkeppnishæfni íslensks hagkerfis að ríkisbankarnir verði einkavæddir á nýjan leik við fyrsta tækifæri.

Þetta kann að hljóma þversagnakennt í ljósi undangenginnar reynslu þar sem veikleikar fjármálakerfis í einkaeigu hafa glögglega komið í ljós. Það verður þó að hafa í huga að bæði hin alþjóðlega fjármálakreppa sem og hin innlenda eiga uppruna sinn í ákveðnum markaðsbrestum sem mikilvægt er að draga lærdóm af. Hvort sem horft er til íslenskra fjármálafyrirtækja eða alþjóðlegra er ljóst að áhættusækni og skuldsetning þeirra var umfram það sem skynsamlegt getur talist. Á alþjóðlegum mörkuðum voru þróaðar margvíslegar nýjar fjármálaafurðir sem núverandi regluverk hafði einfaldlega ekki nægjanleg tök á að girða fyrir og draga þannig úr kerfislægri áhættu sem þeim fylgdi. Hérlandis brást eftirlit og regluverk að sama skapi, fyrst og fremst þegar horft er til þeirra skuldbindinga sem fall bankanna hefur leitt til fyrir íslenskt þjóðarbú og um leið skattborgara.

Það er einnig mikilvægt að horfa til mistaka sem áttu sér stað í einkavæðingarferli bankanna. Æskilegt hefði verið að vinna að aukinni eignaraðild erlendra aðila auk þess sem heppilegra hefði verið að eignarhaldið væri dreifðari. Af þessu má draga draga lærdóm og nýta í framtíðinni þegar fjármálakerfinu verður komið í hendur einkaaðila á nýjan leik. Þannig er það hlutverk stjórnvalda að draga úr áhættu fjármálakerfisins með

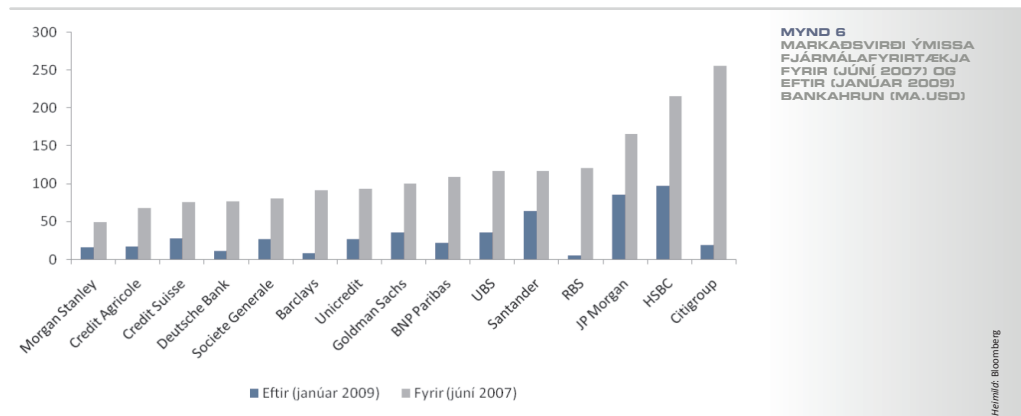
reglum og stöðlum þannig að rekstur þess skili sem mestum ábata fyrir hagkerfið, jafnt eigendur sem viðskiptavinum.

Í raun gefst betra tækifæri nú en áður til að skapa dreifða eignaraðild að bönkunum með erlendri fjárfestingu. Endurreisn bankakerfisins mun ekki reynast farsæl nema haft verði náíð samstarf við erlenda og innlenda kröfuhafa í protabú gömlu bankanna, enda má segja að þeir séu núverandi eigendur bankanna ásamt ríkinu. Það væri því heppileg lausn að kröfuhafar kæmu að rekstri nýrra banka með einhverjum hætti, þá helst sem stórir eigendur. Þannig væru hagsmunir þeirra samtvinnnaðir afkomu bankanna. Þar sem erlendir bankar eru meðal stórra kröfuhafa er mikilla hagsmuna að gæta fyrir Ísland, enda er um að ræða aðila sem gætu nýst vel vegna fjármögnunar hagkerfisins á komandi árum. Þegar uppbyggingu nýs bankakerfis verður lokið getur ríkið síðan selt sinn hluta með það að markmiði að eignarhald á viðkomandi hlut verði dreift.

Endurskoðun laga og reglna á fjármálamarkaði er nauðsynleg, bæði héraendis og erlendis, og mikilvægur þáttur í endurreisn trúverðugleika fjármálakerfisins. Hún má hins vegar ekki grundvallast á illa ígrundaðri umræðu um að fjármálafyrirtæki hafi fengið að starfa nær óáreitt vegna tómarúms laga og reglna. Fleiri reglur þýða ekki betri reglur og því á meginmarkmið endurskoðunar að snúa að því að bæta nógildandi löggjöf. Skaðleg áhrif ógagnsæis reglufrumskógar geta verið mikil og því ætti stefnan að vera sett á einfaldleika, gagnsæi og virkt samstarf milli stjórnvalda, eftirlitsstofnanna og eftirlitsskyldra aðila. Slíkt samstarf þarf að vera grundvallað á vilja, heilindum og samstöðu um að endurvekja öflugan og trúverðugan fjármálamarkað hér á landi. Í þessu samhengi er skynsamlegt að fylgjast vel með endurskoðun reglna í öðrum löndum og taka mið af þeim breytingum sem þar munu óhjákvæmilega eiga sér stað.

29

Það einnig er mikilvægt að hafa í huga hversu umfangsmikil sú alþjóðlega fjármálakreppa sem nú ríður yfir raunverulega er. Rótgrónar og sterkar fjármálastofnanir um víða veröld hafa fallið í valinn og ekki sér enn fyrir endann á þeirri þróun. Eins og mynd 6 sýnir hefur verðmæti þeirra banka sem staðið hafa storminn af sér dregist verulega saman og því ljóst að íslenskir bankar áttu við ramman reip að draga, sér í lagi ef horft er til þess stofnanalega baklands sem hér var til staðar með illseljanlega örmynt og lítinn seðlabanka.



Að lokum ber að hafa í huga að ríkiseign á fjármálafyrirtækjum hefði ekkert endilega verið til þess fallin að koma í veg fyrir fjármálakreppu á Íslandi. Rannsóknir hafa þvert á móti sýnt fram á að ríkiseign er meðal algengra orsakavalda í fjármálakreppum. Þetta má í flestum tilfellum rekja til hárra afskrifta í kjölfar mikilla pólitískra lánveitinga. Í þeim tilfellum er algengt að vandamálið verði enn stærra í ljósi þess að stjórnvöld standa í ábyrgð fyrir skuldbindingum bankakerfisins og endanlegur kostnaður hagkerfisins getur því reynst umtalsverður. Óeðlilegar ríkisábyrgðir þurfa þó ekki að vera bundnar við banka í ríkiseign eins og hrun íslenska bankakerfisins sýnir fram á. Þannig sköpuðu erlendir innlánsreikningar verulegar skuldbindingar fyrir íslenskt þjóðarþú og því var skaðinn í líkingu við það að bankakerfið hafi verið ríkistryggt að hluta. Þetta er vandamál sem er mikilvægt að girða fyrir til framtíðar.

## **JÖFNUÐUR EÐA JÖFN TÆKIFÆRI?**

Þegar horft er til hlutverks ríkisins er mikilvægt að greina á milli verkaskiptingar á atvinnumarkaði annars vegar og hins vegar þeirrar jöfnunar lífsskilyrða sem hið opinbera sinnir í flestum hagkerfum. Eins og áður hefur verið greint frá skapa heimili og fyrirtæki í landinu skatttekjur sem er endurráðstafað í þau verkefni sem falla undir stefnu stjórnvalda hverju sinni. Umfang skattheimtunnar þarf því ekki að vera í beinu samhengi við umsvif hins opinbera í atvinnustarfsemi. Hið opinbera getur fjármagnað þjónustu sem rekin er af einkaaðilum, líkt og við höfum séð gert með góðum árangri héraendis í mennta-, heilbrigðis- og samgöngumálum. Þannig er stærð velferðarkerfis ekki undir því komin hver rekstrarleg umsvif hins opinbera eru.

Það er einnig álitamál hvert hlutverk stjórnvalda við endurúthlutun verðmæta ætti að vera. Hugmyndin á bak við jöfnunarhlutverk hins opinbera snýr að því hvort frjáls markaður deili auðsældinni með sanngjörnum eða eðlilegum hætti. Í grundvallaratriðum er valkvölin í því á milli aukins jafnaðar eða aukinnar skilvirkni. Hættan við mikla endurdreifingu fjármuna í gegnum skattkerfið er að hvati til frumkvæðis, nýsköpunar og dugnaðar dragist saman þar sem viðkomandi nýtur ekki ávaxta erfiðis síns í nægjanlega ríkum mæli. Það verður einnig að hafa í huga að skilvirkni endurdreifingar er sjaldnast fullkominn þar sem laun og verðlag á markaði aðlagar sig að einhverju marki að því skattkerfi sem er til staðar hverju sinni. Til að draga viðfangsefnið saman hefur gjarnan verið dregin upp sú spurning hvort mikilvægara sé að stækka kókuna sem kemur til skiptana eða deila henni jafnt. Svárið við þessari spurningu er mun frekar stjórn málalegs eðlis en svárið við verkaskiptingu ríkis og einkamarkaðar.

Á endanum ætti spurningin að snúa að því hversu umfangsmikið velferðarkerfið eigi að vera. Það er t.d. rangt að tala um ókeypis þjónustu hins opinbera. Þeir þættir sem eru fjármagnaðir af hinu opinbera eru sannarlega ekki ókeypis og í mörgum tilfellum dýrari en þeir væru ella. Það er því eðlilegra að tala um að fella þessa þætti inn í velferðarkerfið, og fjármagna með auknum sköttum, heldur en að um sé að ræða ókeypis þjónustu. Sé sátt um að fjármagna þjónustu í gegnum velferðarkerfið er skynsamlegt að sem stærstur hluti þeirrar þjónusta sé boðin út til einkareksturs.

Tekjudreifing er margslunginn og flókinn hlutur. Það er afar erfitt að koma með áreiðanlegt og ítarlegt mælitæki til að mæla hversu mikill jöfnuður er til staðar. Þar hafa margir þættir áhrif og ýmsir þeirra skekkja þá mynd sem einfaldir stuðlar gefa. Að sama skapi samanstendur atvinnulífið af einstaklingum með ólíka menntun, reynslu og hæfileika. Það má því gera ráð fyrir að allir séu sammála um að einhver ójöfnuður eigi að vera til staðar, en nær ómögulegt er að meta hvert “æskilegt” stig ójafnaðar er. Það er brýnt að þannig sé búið um hnútana að allir eigi kost á að láta að sér kveða. Það eru ekki allir steyptr í sama mót og því á ekki að reyna að breyta. Að mörgu leyti er heppilegra að horfa til þess að reyna að jafna tækifæri í sem mestum mæli fremur en jöfnuð. Aðgangur að menntun, heilbrigðiskerfi og almennu öryggisneti gefur þessi tækifæri. Þannig er öllum skapaður grundvöllur og hvati til árangurs.

### ***KENNINGAR HAGFRÆÐINNAR UM HLUTVERK RÍKISINS***

Þegar horft er til hlutverks ríkisins í hagkerfum þjóða er áhugavert að skoða í grunnatriðum hvernig afstaða helstu hagfræðinga hefur mótast í gegnum tíðina. Árið 1776 kom út bókinn Auðlegð þjóðanna eftir Adam Smith og segja sumir að þar hafi verið markað upphaf hagfræði sem fræðigreinar. Helstu umfjöllunarefni Smith í bókinni eru kostir markaðsfrælsis, ábati viðskipta og skilvirkni verkaskiptingar. Í bókinni ræðir hann einnig um hlutverk ríkisins og aðkomu þess að þeim markaðsöflum sem eru líklegust til að skapa þjóðum betri lífskjör og meiri auðlegð.

Samkvæmt skilgreiningu Smith má skipta verkefnum ríkisins í þrennt. Í fyrsta lagi ætti ríkið að vernda þjóðina fyrir átroðningi og árásum annarra þjóða, í öðru lagi verja þegna samfélagsins fyrir kúgun eða ofbeldi af hálfu hvors annars og í þriðja lagi sinna verkefnum sem einstaklingar hafa ekki hag af að sinna en skila engu að síður þjóðhagslegum ábata. Þetta geta verið framkvæmdir eða rekstur stofnana þar sem erfitt getur reynst að innheimta tekjur þrátt fyrir að gæðin skili þegnum samfélagsins umtalsverðum ábata. Þessi verkefni hafa verið skilgreind sem samgæði, en það er þau gæði sem erfiðlega gengur að verðleggja í frjálsum viðskiptum. Hugtakið samgæði er vissulega teygjanlegt og greinir menn á um hversu þröngt beri að skilgreina það. Þetta rímar við hugmyndir flestra um að lágmarksríki feli í sér að ríkið hafi umsjón með milliríkjasamskiptum og viðhaldi á lögum og reglu.

Hugmyndum Smith um viðskiptafrelsi, þar sem markaðsöflunum væri leyft að sjá til þess að hámarka velsæld, var vel tekið og nutu mikillar hylli á Vesturlöndum í kjölfar útgáfu bókarinnar. Það sem helst plagaði stuðningsmenn hennar voru þær óviðráðanlega hagsveiflur sem fylgdu frjálsum mörkuðum. Sveiflurnar voru þó innan þolanlegra marka þar til heimskreppan mikla skall á um 1930. Líkt og núna urðu fjölmörg fyrirtæki gjaldþrota, atvinnuleysi fór vaxandi og samdráttur myndaðist í þjóðabúskap margra landa. Ósýnilega höndin, eins og Smith kallaði



gangverk markaðarins, var því talin hafa brugðist og hagfræðingar hófust fljótt handa við að leita skýringa.

Árið 1936 gaf John Maynard Keynes út Almennu kenninguna um vinnu, vexti og peninga, annað höfuðrit hagfræðinnar, þar sem hann færði rök fyrir því að frjáls viðskipti og verkaskipting væru ekki einu þættirnir sem leiddu til jafnvægis á markaði. Undir ákveðnum kringumstæðum væri skynsamlegt að ríkið tæki virkan þátt í hagkerfinu með auknum útgjöldum og öðrum neysluhvetjandi aðgerðum. Með því væri komið í veg fyrir að atvinnuleysi næði að festa sig í sessi. Stjórnvöld ýmissa vestrænna ríkja tóku þessum kenningum fagnandi og má þar helst nefna Franklin D. Roosevelt og stefnu hans í ríkisfjármálum sem þekkt er undir heitinu The New Deal.

Þrátt fyrir óumdeilt framlag til hagfræðinnar reyndust aðferðir Keynes misjafnlega til lengri tíma litið. Á seinni hluta síðustu aldar benti hagfræðingur Friedrich A. Hayek á þá staðreynd að útpensla hins opinbera gæti aðeins örvað hagkerfið til skemmri tíma. Með það í huga ættu stjórnvöld fyrst og fremst að einbeita sér að því að móta viðskiptalífínu reglur og sjá um framfylgni þeirra. Ríkið gæti aldrei búið yfir sömu þekkingu og markaðir og því væri áætlunarbúskapur dæmdur til að vannýta framleiðsluþætti.

Ofan á gagnrýni Hayek bættust kenningar Milton Friedman. Hann taldi að Kreppuna miklu mætti fyrst og fremst rekja til mistaka í stjórn peningamála. Það hafi því verið afleiðing ákvarðana hins opinbera hversu langvinn og djúp efnahagslæggðin varð en ekki bresta í gangvirki markaða. Með þetta til hliðsjónar færði Friedman rök fyrir því að afskipti hins opinbera væru mun líklegri til að hafa neikvæð áhrif en jákvæð á efnahagslegan stöðugleika og sú niðurstaða sem leiddi af frjálsum viðskiptum einstaklinga væri undantekningalaust skárrí en sú sem fengist með afskiptum stjórnmalanna. Enn þann dag í dag greinir menn á um hvert hlutverk hins opinbera eigi að vera og núverandi fjármálakreppa mun vafalaust reynast efniviður í frekari kenningar.

Þetta er að sjálfsögðu grunn samantekt á áhrifamestu kenningum hagfræðinnar um hlutverk hins opinbera, en gefur ágæta mynd af helstu álitaefnunum. Hagfræðingar hafa almennt verið sammála um að einstaklingar og atvinnulífið séu betur til þess fallin að taka viðskiptalegar ákvarðanir en hið opinbera. Þannig séu upplýsingar sem byggjast upp á mörkuðum betri en þær sem ríkið getur aflað og þar af leiðandi nýta markaðsaðilar framleiðsluþætti á skilvirkari og hagkvæmari hátt en hið opinbera. Frjáls markaður sé því grundvöllur hagsældar, en hlutverk hins opinbera felist einkum í því að skapa atvinnulífi viðunandi rekstrarumhverfi og regluverk. Helstu ágreiningsefnin lúta að því hversu víðtækt eftirlitshlutverk hins opinbera eigi að vera og hversu virkan þátt í jöfnun hagsveiflna stjórnvöld eigi að taka.



## FJÁRMÁL HINS OPINBERA

Undanfarin ár hefur hið opinbera skilað afgangi í rekstri sínum enda hafa skatttekjur vaxið með miklum hraða. Í kjölfar hruns íslenska fjármálakerfisins er ljóst að allir tekjustofnar hins opinbera munu dragast verulega saman og verg skuldastaða versna til muna. Samkvæmt bráðabirgðamati stjórnvalda er áætlað að vergur kostnaður vegna innstæðutrygginga og endurfjármögnunar fjármálakerfisins nemi um 80% af landsframleiðslu. Að viðbættum kostnaði af auknum halla hins opinbera árið 2009 er gert ráð fyrir að vergar skuldir hins opinbera aukist úr 29% af landsframleiðslu í lok árs 2007 í 109% af landsframleiðslu í árslok 2009.

Þrátt fyrir miklar heildarskuldir leikur nokkur vafi á því hver endanleg skuldastaða hins opinbera verður. Í grunninn má segja að aukning nettóskulda hins opinbera felist í fjórum liðum. Í fyrsta lagi fellur til kostnaður vegna endurfjármögnunar Seðlabanka Íslands tengdum afskriftum vegna veðlána til gamla bankakerfisins. Sá kostnaður er að mestu leyti óafturkræfur. Í öðru lagi verður hið opinbera líklega rekið með halla á næstu árum og bætist sú upphæð við nettóskuldir. Sá kostnaður er einnig óafturkræfur. Í þriðja lagi fellur til kostnaður vegna skuldbindinga tengdum erlendum innlánsreikningum gömlu bankanna. Hver endanlegur kostnaður vegna þess verður veltur á því hvernig tekst að vinna úr þeim eignum bankanna sem nýttar verða upp í greiðslu á þeim skuldbindingum. Að lokum þarf að fjármagna nýtt bankakerfi og veltur endanlegt verðmæti þeirra fjármuna á arðsemi bankanna á komandi árum. Takist vel til við uppbyggingu á nýju bankakerfi má jafnvel gera ráð fyrir að hægt verði að selja bankanna síðar meir fyrir hærri upphæð en upphaflegt eiginfjárframlag nemur. Þar getur vitanlega brugðið til beggja vona. Hið opinbera mun í framtíðinni þurfa að standa straum af því sem eftir stendur af þessum fjórum liðum með aðhaldi í rekstri.

33

**TAFLA 1: SPÁ FJÁRMÁLARÁÐUNEYTISINS UM SKULDA-STÖÐU RÍKISSJÓÐS Í ÁRSLOK 2009 (MA.KR)**

Yfirskrift	Fært til gjalda	Skuldir	Eignir	Mismunur
Staða í árslok 2008		666,3	658,2	-8,1
Fjárlagahalli 2009	150,0	50,0	-100,0	-150,0
Tap vegna veðlána	220,0	270,0	50,0	-220,0
Tap vegna verðbréfalána	350,0		-35,0	-35,0
Endurfjármögnun banka (385 ma.)		100,0	100,0	0,0
<b>Skuldastaða í loks árs 2009</b>		<b>1.086,3</b>	<b>673,2</b>	<b>-413,1</b>
Ábyrgðir ríkissjóðs v. Icesave/Edge		600,0	450,0	-150,0
Ábyrgðir v. AGS og annarra lána		680,0	680,0	0,0

Samdráttur í skatttekjum og stórauknar vaxtagreiðslur munu án nokkurs vafa setja hinu opinbera verulegar skorður á næstu árum. Samkvæmt viljayfirlýsingu stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er gert ráð fyrir að afkoma ríkissjóðs, leiðrétt fyrir hagsveiflu, verði orðin jákvæð árið 2011 og í kjölfarið hefjist markviss niðurgreiðsla skulda. Miðað við vænta hagþróun næstu ára liggur því fyrir að stjórnvöld hafa tvo kosti til að brúa þann fjárlagahalla sem þau standa frammi fyrir. Annað hvort þarf að skera niður útgjöld eða auka skattheimtu umtalsvert.

Af þessum tveimur kostum býður sá fyrri upp á meiri möguleika. Fjárhagsstaða einstaklinga og fyrirtækja er nú þegar í molum og ekki á það bætandi með hækkun skatta. Þrátt fyrir góða afkomu hins opinbera síðustu ár hafa útgjöld vaxið hratt og því ljóst að umtalsvert svigrúm er til hagræðingar í rekstri. Minni umsvif hins opinbera myndu einnig draga úr fjárförf þess og skapa mikilvægt athafnarými fyrir einkaaðila.

## **SKYNSAMLEG STEFNA STJÓRNVALDA**

Í meginatriðum er sú stefna sem er mörkuð í opinberum fjármálum samkvæmt viljayfirlýsingu stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins skynsamleg. Gert er ráð fyrir að fjárlagahallanum verði leyft að aukast með sjálfvirkum hætti á þessu ári í takt við aukin útgjöld og lægri tekjur vegna mikils samdráttar í hagkerfinu. Ákvörðun um að draga úr fyrri áformum um stóraukin útgjöld ber vott um vaxandi aðhald og ætti að auka trúverðugleika á stjórn ríkisfjármála.

- 34 Áætlanir stjórnvalda um að minnka hallann í skrefum og skila afgangi innan þriggja ára eru mjög metnaðarfullar. Til að þær nái fram að ganga er brýnt að hagkerfið jafni sig hratt af þeirri holskeflu sem nú gengur yfir og samhliða verði dregið úr útgjöldum hins opinbera. Með það í huga eru fyrirhugaðar endurbætur á ramma ríkisfjármála óumflýjanlegar enda hafa verið miklar brotalamir á því sviði undanfarin ár.

Í fyrsta lagi ætti að endurskoða fjárlagaferlið og framkvæmd fjárlaga. Í öðru lagi ætti að nýta betur möguleika hins opinbera til sjálfvirkar jöfnunar sveiflna í hagkerfinu og draga samhliða úr valkvæði við ákvörðun útgjalda. Í þriðja lagi ætti að samhæfa betur efnahagsstjórn ríkis, sveitarfélaga og Seðlabanka Íslands. Sérstaklega mun verða þörf á að huga að fjármálum sveitarfélaga á næstu árum. Að lokum ætti að stefna að því langtímamarkmiði að útgjöld hins opinbera, sem hlutfall af landsframleiðslu, lækki verulega. Þessar tillögur eru skýrðar með nánari hætti í skýrslu Viðskiptaráðs Íslands, *Útþensla hins opinbera: orsakir, afleiðingar og úrbætur*, sem var gefin út vorið 2008.

## **FORÐAST ÆTTI SKATTAHÆKKANIR**

Til að skatttekjur aukist þarf annað hvort að auka hlutfallslega skattheimtu eða breikka þá skattstofna sem mynda tekjurnar. Í því samhengi er gott að hafa í huga að þessir þættir vinna hvor á móti öðrum. Aukin skattbyrði leiðir í flestum tilfellum til minnkandi umsvifa og þar af leiðandi þrengri skattstofna. Það er því óvíst hvort skattahækkunir skili hærri skatttekjum, sér í lagi til lengri tíma. Eins og staðan í íslensku efnahagslífi er í dag gæti reynst skaðlegt að hækka skatta mikið. Atvinnulífið og heimilin í landinu berjast þegar í bökkum og því væri skattahækkun ofan á núverandi ástand óheppileg.

Þegar horft er til helstu skattstofna hins opinbera kemur í ljós að ofangreind skilyrði eiga við um þá alla. Samkvæmt spá Seðlabankans er gert ráð fyrir 25% samdrætti í einkaneyslu til viðbótar við þann samdrátt sem þegar hefur átt sér stað. Hækkun virðisaukaskatts myndi draga enn frekar úr eftirspurn með neikvæðum afleiðingum fyrir atvinnulífið. Að sama skapi myndi hækkun vöruverðs ýta undir skammtímaverðbólgu og þrengja enn meira að heimilum en orðið er.

Aðstæður til hækkunar á fjármagnstekjuskatti eru jafnvel síðri. Fjármagnsmarkaður er að hruni kominn með tilheyrandi erfiðleikum í fjármögnun fyrirtækja. Það mun reynast nógu erfitt að endurreisa trúverðugleika hlutabréfamarkaðar þó aukin skattheimta komi ekki til. Afar ólíklegt er að hækkun fjármagnstekjuskatts við núverandi aðstæður myndi leiða til aukinna skatttekna til lengri tíma. Í raun væri frekar æskilegt að kanna mögulega skattaafslætti vegna fjárfestinga í hlutabréfum til að stuðla að aðgengi fyrirtækja að langtímafjármögnun og endurreisn hlutabréfamarkaðar. Þetta fyrirkomulag hefur áður verið við lýði og gefið góða raun.

Rekstrarumhverfi fyrirtækja sem starfa á Íslandi hefur sjaldan verið verra. Ætli stjórnvöld sér að stuðla að langtímauppbyggingu atvinnulífsins verður að bæta úr þeirri stöðu. Hækkun tekjuskatts lögaðila gengi þvert á slík markmið. Á komandi árum er forgangsatríði að ýta undir atvinnustarfsemi og laða að erlenda fjárfestingu. Til að fyrirtæki kjósi að starfa hérlendis þarf skattaumhverfi að vera jafngott eða betra en annars staðar.

Undanfarna mánuði hefur kaupmáttur rýrnað verulega. Skuldastaða hefur versnað til muna og því ljóst að heimili glíma við mun þrengri skorður á útgjöldum en áður. Hækkun á tekjuskatti einstaklinga væri til þess fallin að skerða ráðstöfunartekjur enn frekar. Hafa ber í huga að fæstir hafa kost á því að auka við sig vinnu vegna núverandi ástands á vinnumarkaði og því líklegt að hækkun tekjuskatts myndi valda enn meiri skaða. Hátekjuskattur gæti einnig reynst til skaða vegna þess að hann stuðlar að flóttu fólks sem Ísland má síst við að sjá á bak. Þeir sem eiga helst kost á störfum erlendis eru vel menntað fólk með verðmæta reynslu og tekjur yfir meðallagi. Það er mikilvægt að leita allra leiða til að koma í veg fyrir að þessir hópar flytji af landi brott og því óæskilegt að hækka skatta á þessa launahópa umfram aðra. Auk þess hefur reynslan sýnt að tekjur ríkissjóðs af slíkum skatti eru afar takmarkaðar.

Með ofangreint í huga er erfitt að sjá hvernig hægt væri að hækka skatta án þess að skaði myndi hljóttast af. Frekar ætti að huga að því hvernig megi gera íslenskt skattkerfi eins skilvirkt og samkeppnishæft og mögulegt er. Í skýrslunni *15% landið Ísland*, sem Viðskiptaráð gaf út á Viðskiptaþingi árið 2005, er gerð grein fyrir kostum þess að einfalda og samræma íslenskt skattkerfi eins og mögulegt er. Þar er lagt til að tekjuskattur einstaklinga og fyrirtækja og virðisaukaskattur verði samræmdir og byggt verði á flötu skattkerfi. Flatt skattkerfi hvetur til aukinnar skilvirkni í atvinnulífinu og eykur samkeppnishæfni skattkerfis til muna. Lægri jaðarskattar draga úr hvata til undanskota og skattsvika auk þess sem þeir skapa hvata til aukins vinnuframlags og verðmætasköpunar. Gagnsæi í rekstri og umfangi hins opinbera eykst til muna og

með einföldun skattkerfisins má spara umtalsvert í umsýslu tengdri skattamálum. Þær aðstæður sem nú ríkja koma ekki í veg fyrir endurskoðun af þessu tagi enda mætti móta skatthlutfallið eftir áætluðu umfangi í rekstri hins opinbera.

Stjórnvöld hafa sett sér skynsamleg markmið um að draga úr fjárlagahalla með skjótum og markvissum hætti. Til að svo megi verða ættu stjórnvöld því að leita annarra leiða en umfangsmikilla skattahækkanna, en þá blasir við að nauðsynlegt verður að hagræða í rekstri og draga verulega úr opinberum útgjöldum.

## **SVIGRÚM TIL HAGRÆÐINGAR**

Ef tekið er mið af mikilli útpenslu í rekstri hins opinbera síðustu ár má gera ráð fyrir að töluvert svigrúm sé til niðurskurðar. Skýr framtíðarsýn í ríkisfjármálum er til þess fallin að auka trúverðugleika stefnu stjórnvalda og stuðla að því að settum markmiðum verði náð. Skattahækkanir myndu hægja enn frekar á gangverki hagkerfisins og ætti að forðast í lengstu lög. Skilvirkari stjórnsýsla, aðhald í útgjöldum og snöggur bati atvinnulífsins er mun skynsamlegri uppskrift að viðsnúningi í fjármálum hins opinbera en aukin skattheimta.

## FRJÁLS VIÐSKIPTI ERU ALLRA HAGUR

Alþjóðaviðskipti hafa vaxið jöfnum höndum á undanförunum áratugum með tilheyrandi hagsæld og bættum lífsskilyrðum. Slæm reynsla frá þeim haftatíma sem fylgdi Kreppunni miklu á fjórða áratug síðustu aldar hefur sýnt fram á að verndarstefna og haftabúskapur skila áhrifum sem eru þveröfug við meintan tilgang þeirra. Með þeirri stefnu sköpuðu þjóðir ekki eingöngu aukin vandamál fyrir viðskiptaþjóðir sínar heldur dró hún efnahagslægðina á langinn og jók á vandann.

Undanfarna áratugi hafa fjölmörg ríki í Asíu og fyrrum austantjaldsríki fíkrað sig í átt til aukins markaðsbúskapar og frjálsræðis í utanríkisverslun. Árangurinn hefur ekki látið á sér standa og nægir þar að nefna Kína, Indland og fjölmörg ríki í Suðaustur-Asíu. Hagvöxtur hefur verið mikill og stöðugur í þessum löndum, fátækt hefur farið minnkandi og lífskjör færst nær því sem gerist í hinum vestræna heimi.

Þegar horft er til hagsögu hérlendis er ennfremur ljóst að mörg af helstu framfarasporum efnahagslífsins hafa tengst opnun hagkerfisins og alþjóðasamningum sem miða að auknu frelsi í viðskiptum. Má þar nefna kerfisbreytingar sem framkvæmdar voru á viðreisnarárunum á sjöunda áratug síðustu aldar, aðild Íslands að Fríverslunarsambandi Evrópu (EFTA) og aðild Íslands að samningnum um Evrópska efnahagssvæðið (EES).

37

Í kjölfar áfalla af þeirri stærðargráðu sem nú hefur dunið yfir íslenska hagkerfið er hætt við því að stjórnvöld leitist við að ráða bug á vandanum með heimatilbúnum lausnum. Þrátt fyrir að Íslendingar hafi brennt sig á þeim hættum sem fylgja ójafnvægi í utanríkisviðskiptum og óhóflegri lántöku má ekki dæma árangur utanríkisviðskipta út frá því. Eins og máltakið segir, árinna kennir illur ræðari. Þess í stað er rétt að læra af reynslunni og gæta meira hófs í neyslu og lántökum. Að bregðast við með innhverfum lausnum og þjóðerniskennd kemur verst niður á lífskjörum hérlendis.

### **AF HVERJU KEMUR VIÐSKIPTAFRELSI SÉR VEL FYRIR ALLA?**

Það er vel þekkt staðreynd að hagfræðinga greinir á um allt og ekkert. Eitt af fáum viðfangsefnum hagfræðinnar sem fáa hagfræðinga greinir á um er að frjáls viðskipti leiða til aukinnar velferðar. Þessi ábati skilar sér á öllum stigum samfélagsins, hvort sem horft er til neytenda eða framleiðenda.

Í grundvallaratriðum byggir ábati viðskipta á hagkvæmni verkaskiptingar og sérhæfingar. Skoski hagfræðingurinn Adam Smith benti á þá miklu framleiðni aukningu sem kerfisbundin verkaskipting getur falið í sér. Þetta þekkjum við núorðið þar sem flestar vörur eru framleiddar á færriböndum og sérhæfing hefur vaxið til muna.

Sérhæfing gerir mönnum kleift að beita kröftum sínum í þau verkefni sem henta hæfileikum þeirra og auka þar með heildarafköst til muna. Í einfaldri mynd má segja að einstaklingar taki þá umfram framleiðslu sem þeir koma ekki til með að nýta sjálfir og skipti henni fyrir aðrar vörur sem þeir kjósa að nálgast. Til að framkvæmdin þurfi ekki að fara fram með vöruskiptum hafa peningar tekið við sem greiðslumiðill í viðskiptinum. Þetta gerir hverjum og einum kleift að hámarka sína framlegð og njóta þannig betri lífskjara en annars stæði til boða.

Sama hugmyndafræði gildir í alþjóðahagkerfinu. Rétt eins og einstaklingar sérhæfa sig í þeim verkefnum þar sem þeir hafa samkeppnisforskot geta hagkerfi sérhæft sig í framleiðslu sem hentar viðkomandi hagkerfi. Tæknivæddar þjóðir framleiða iðnvarning og selja til landbúnaðarríkja sem selja landbúnaðarvörur á móti. Þetta hljómar skynsamlega í huga flestra enda lítið vit í því fyrir Íslendinga að rækta banana eða fyrir Sviss að stunda úthafsveiðar.

Það er þó ekki eingöngu á þeim sviðum sem hagkerfi hafa samkeppnisforskot á aðrar þjóðir sem viðskipti geta skilað sér í aukinni hagsæld. Hagfræðingurinn David Ricardo kynnti fyrstur með formlegum hætti hugtakið hlutfallslegir yfirburðir. Með því er átt við að hagkerfi sem hefur meiri getu á öllum sviðum framleiðslu getur engu að síður átt ábatasöm viðskipti við það hagkerfi sem stendur halloka í samkeppninni. Sú hugmynd snýr að því að fórnarkostnaður framleiðslu ákveðinna vörutegunda getur verið hlutfallslega minni í einu hagkerfi en öðru.

Ef tekið er einfalt dæmi þar sem vörurnar sem um ræðir eru annars vegar tölur og hins vegar handunnar lopapeysur. Þrátt fyrir að hver starfsmaður í þróaða hagkerfinu gæti hæglega framleitt 12 lopapeysur á klukkustund en starfsmenn í minna þróuðu ríki aðeins 6, geta þeir framleitt 4 tölur á klukkustund meðan starfsmenn í vanþróaða ríkinu geta aðeins framleitt eina. Með því að minna þróaða ríkið einbeiti sér að lopapeysuframleiðslu getur það aukið heildarframleiðslu með því að skipta við þróaða hagkerfið á tölum og lopapeysum. Fórnarkostnaður í þróaða hagkerfinu er 3 lopapeysur á hverja tölu á meðan fórnarkostnaðurinn er 6 lopapeysur á hverja tölu í minna þróaða ríkinu. Með því að hagkerfin eigi viðskipti þar sem minna þróaða ríkið greiðir því þróaða meira en 3 en minna en 6 lopapeysur fyrir hverja tölu hagnast báðir aðilar. Með þessu móti er heildarframleiðslugeta beggja hagkerfa aukin í gegnum milliríkjaviðskipti og þannig gefst færi á að bæta lífsskilyrði á báðum stöðum. Þetta er að sjálfsögðu einfölduð mynd af þeim kröftum sem leiða milliríkjaviðskipti en sýnir með skýrum hætti þann ábata sem viðskiptin geta skilað báðum aðilum.

Hlutfallslegir yfirburðir og stærðarhagræði hafa reynst mikilvægari eftir því sem hagkerfi hafa þróast og vaxandi hluti umsvifa snýr að þjónustu. Í nútímahagkerfi skiptir minna máli en áður hvaða auðlindum þjóðir hafa yfir að ráða en mannauður og tæknistig eru þess í stað orðin ríkjandi ákvörðunarpáttur. Rétt eins og hagkerfi

geta sérhæft sig út frá landgæðum skapast gjarnan sérþekking á ákveðnum tæknisviðum og þjónustu innan hvers hagkerfis. Ábati utanríkisviðskipta er því hvorki bundinn við að hagkerfi hafi yfir ólíkum landgæðum að ráða né að annað hagkerfið hafi algera yfirburði í framleiðslu ákveðinnar vöru.

Frjálsum viðskiptum fylgir ekki einungis beinn viðskiptalegur ávinningur. Stærri markaður skapar aukna samkeppni á innanlandsmarkaði með tilheyrandi velferðarbata fyrir neytendur. Til viðbótar þá laða opin hagkerfi fremur til sín erlenda fjárfestingu sem getur haft margþætta kosti í för með sér. Auk þeirrar atvinnu- og verðmætasköpunar sem aukin umsvif í hagkerfinu hafa í för með sér bera erlendar fjárfestingar í mörgum tilfellum með sér tækniframfarir sem eru líklegar til að auka framleiðni á fleiri sviðum hagkerfisins. Ábati af frjálsum viðskiptum er því ólíkt mörgum umfjöllunarefnum hagfræðinnar tiltölulega óumdeildur og því rík ástæða til að njóta þeirra ávaxta í sem mestum mæli.

## ENDURTÖKUM EKKI MISTÖKIN

Í greinargerð ríkisstjórnarinnar fyrir Viðreisninni sem gefin var út árið 1960 var að finna eftirfarandi umfjöllun um verslunarhöftin. Segja má að hún lýsi í hnotskurn flestum þeim vandamálum sem fylgja höftum í viðskiptum.

*“Það er augljóst, að ómögulegt er að halda uppi slíku bóta og gjaldakerfi, sem hér hefur verið við lýði, nema með víðtækum gjalddeyris- og innflutningshöftum. Slík höft voru sett á laggirnar víða um lönd vegna þess neyðarástands, sem heimskreppan mikla skapaði, og þeim var viðhaldið á stríðsárunum og þeim erfiðleikaárum, sem í kjölfar styrjaldarinnar sigldu. Nú er hins vegar svo komið, að nær því allar þær þjóðir, sem höftin tóku upp á sínum tíma hafa afnumið þau að mestu eða öllu leyti og að nýju horfið að haftalausum viðskiptaháttum. Í Vestur-Evrópu er Ísland eina landið, sem enn býr við víðtæk gjalddeyris- og innflutningshöft.*

*Vegna þess, hversu lengi höftin hafa verið við lýði hér á landi, vill það gleymast, að þau eru ekki eðlilegur hluti efnahagskerfis, heldur neyðarúrræði kreppu og stríðsára. Tilfinningin er jafnvel farin að sljóvgast fyrir því, að í kjölfar þeirra getur siglt margs konar misrétti og jafnvel spilling, að þau eru dýr í framkvæmd, bæði fyrir ríki og innflytjendur og þar með þjóðina alla, og að þau hafa óhagkvæm áhrif á rekstur þjóðarbúskaparins og afkomu almennings.*

*... Höftin gera það að verkum að framleiðslan beinist í aðrar áttir en þær, sem hagkvæmastar eru. Tilraunir til að takmarka eða stöðva innflutning sumra vörutegunda leiða til þess, að hafin er framleiðsla, sem annars gæti ekki þrífist. Þessi framleiðsla dregur til sín vinnuafli og fjármagn frá annarri framleiðslu, sem byggð er á heilbrigðari grundvelli. Þar við bætist að höftin torvelda eðlilegan gang framleiðslunnar, þar sem þau geta orðið til þess, að efnivörur og aðrar rekstrarvörur berist ekki að jafnt og eðlilega. Fyrirtækjum er gert erfiðara að afla sér framleiðslutækja, og tilviljanir og*



*annarleg sjónarmið geta ráðið því, hvaða atvinnurekendum eða framleiðslugreinum er leyft að þróast.*

*Einkum og sér í lagi á þetta við, þegar beinlínis verður að nota höftin til að ýta undir innflutning þeirra vörutegunda, sem greiða há gjöld, og takmarka innflutning þeirra vörutegunda, sem lág gjöld greiða, eins og orðið hefur að gera hér á landi. Undanfarin ár hefur orðið að setja miklar takmarkanir á innflutning vörubifreiða á sama tíma og reynt hefur verið að flytja inn sem mest af fólksbílum. Strangar hömlur hafa verið á innflutningi hvers konar véla á sama tíma sem innflutningur þeirrar neysluvöru, sem menn helst teljast geta verið án, hefur verið að mestu leyti frjálts. Það þarf ekki miklum getum að leiða, hvaða afleiðingar slíkt fyrirkomulag hlýtur að hafa á atvinnulíf þjóðar þegar fram í sækir.*

*Þá er hitt ekki síður þýðingarmikið, að höftin takmarka eðlilega samkeppni í innflutningsversluninni og stuðla þannig beinlínis að hærra vöruverði og minni þjónustu við neytendur en ella myndi. Það er ekki á færi neins verðlagseftirlits að hamla á móti þessu, hversu gagnlegt sem verðlagseftirlit annars kann að vera. Á s.l. tíu árum hafa orðið geysimiklar framfarir á Vesturlöndum í vörudreifingu. Rutt hafa sér til rúms nýir verslunarhættir, sem hafa í för með sér minni verslunarkostnað og stórauikin þægindi fyrir neytendur. Það á sér sjálfsagt margar orsakir, hversu lítið þessara framfara hefur enn gætt á Íslandi, en ein þýðingarmesta orsökina er einmitt innflutningshöftin.”*

- 40 Rannsóknir sýna að lokun hagkerfis er meðal afdrifaríkari mistaka sem ríkisstjórnir gera í kjölfar fjármála- og gjaldeyriskreppna. Til viðbótar við almenna efnahagshnignum sem þeim fylgja, þá skapa höft í mörgum tilfellum viðvarandi gjaldeyrisskort í viðkomandi hagkerfi. Aukinn útflutningur er grundvöllur endurreisnar hagkerfisins og aukinnar velmegunar á Íslandi. Með því eru skapaðar gjaldeyriskjukur sem þjóðin getur nýtt til niðurgreiðslu skulda og innflutnings á þeim vörum sem Íslendingar geta síður framleitt. Stjórnvöld ætti því fremur að horfa til þess að opna hagkerfið meira í stað þess að draga sig inn í skel afturhalds og viðskiptahindrana.



## ÍSLAND OG EVRÓPUSAMBANDIÐ

Ein af stærstu ákvörðunum sem Íslendingar standa frammi fyrir á næstu misserum er með hvaða hætti evrópusamstarf verður þróað. Umræða um aðild að Evrópusambandinu hefur aukist á síðustu misserum, gjarnan í tengslum við upptöku evru. Þetta eru vissulega nátengd efni, enda er upptaka evru í gegnum Myntbandalag Evrópu háð því að landið hafi þegar gengið inn í Evrópusambandið. Það er engu að síður gagnlegt að fjalla um helstu kosti og galla þessara viðfangsefna, hvort í sínu lagi.

Því fylgja ýmis skilyrði að ganga inn í Evrópusambandið en endanlegt fyrirkomulag samstarfsins veltur á niðurstöðu aðildarviðræðna. Hingað til hafa helstu álitamálin snúið að áhrifum aðildar á sjávarútveg og landbúnað auk þess sem fullveldissjónarmið vega þungt hjá ýmsum. Það vill þó oft gleymast að ræða ýmsa aðra þætti sem myndu fylgja aðild. Meðal þess helsta eru áhrif á trúverðugleika landsins og breytt pólitísk staða í samfélagi þjóða, m.a. með þátttöku í stofnanaumhverfi sambandsins og auknum áhrifum Íslands á stefnu sambandsins.

### SKILYRÐI AÐILDAR

Samkvæmt stofnsáttmála ESB, Rómarsáttmálanum, geta öll Evrópuríki sótt um aðild ef þau virða grundvallarhugmyndir um frelsi, lýðræði, almenn mannréttindi og réttarríki. Því til viðbótar þurfa umsóknarríki að uppfylla tiltekin viðmið sem eru iðulega kennd við Kaupmannahöfn, en þau fela m.a. í sér, auk ofangreinds, að stofnanainnviðir umsóknarríkja þurfi að vera traustir og að um vel starfhæft markaðshagkerfi sé að ræða. Vegna aðildar Íslands að EES og Schengen samstarfinu, sem og viðamikilla breytinga á mannréttindakafla stjórnarskrárinnar árið 1995, má ætla að Ísland uppfylli nú þegar öll aðildarskilyrði sambandsins.

### FERLI AÐILDARVIÐRÆÐNA

Í grófum dráttum má skipta viðræðum um aðild að Evrópusambandinu upp í þrjú þrep. Það fyrsta er formlegs eðlis og felur í sér framlagningu aðildarumsóknar og meðferð hennar hjá ráðinu annars vegar og framkvæmdastjórninni hins vegar. Annað þrepíð felur í sér undirbúning samningaviðræðna og samningaviðræðurnar sjálfar. Ekki er um eiginlegar samningaviðræður að ræða heldur er skoðað hvort, hvernig og hvenær ríki getur innleitt og komið til framkvæmda ESB-löggjöfina sem er skipt upp í alls 35 kafla. Ef ríki getur ekki tekið yfir tiltekna ESB-löggjöf er skoðað hvort unnt sé að veita viðkomandi ríki ákveðna undaþágu eða aðlögun.

Lengd aðildarferlisins fer að mestu eftir því hvernig ríkjum gengur að uppfylla skilyrði aðildar sem og að innleiða ESB-löggjöfina. Líkur eru á því að það taki EFTA ríki, sem eiga aðild að EES og Schengen, styttri tíma að semja um aðild (og ganga í ESB) þar sem þau hafa nú þegar innleitt stóran hluta löggjafarinnar.

Þriðja þæpið felur í sér eiginleg lok aðildarviðræðna. Uppkast að aðildarsamningi er útbúið á grundvelli samningaviðræðna og það lagt fyrir framkvæmdastjórn ESB, ráðið og Evrópuþingið til samþykkis. Samþykki allir uppkastið er það undirritað og samningurinn staðfestur af þjóðþingi aðildarríkja og umsóknarríkis. Við staðfestingu þjóðþings fær umsóknarríkið fulla aðild, en þangað til nýtur það tiltekinna réttinda sem fela í sér áhrif á þróun ESB-löggjafar og áheyrn í stofnunum sambandsins.

## **UPPTAKA EVRUNNAR TEKUR LÍKLEGA 4-5 ÁR**

Embættismenn ESB hafa margsinnis sent íslenskum yfirvöldum skilaboð um að aðildarferlið fyrir Íslandi taki stuttan tíma (6-12 mánuði), sem helgast af þeirri umfangsmiklu upptöku löggjafar Evrópusambandsins sem átt hefur sér stað með EES og Schengen. Evrópunefnd forsætisráðuneytisins taldi hins vegar að þrátt fyrir stutt samningaferli tæki samþykkt aðildar 2-3 ár og tók þar mið af inngöngu Finnlands árið 1995. Aðlögunarferlinu væri þó ekki lokið við aðild, því forsenda upptöku evrunnar er tveggja ára aðild að gengissamstarfi ESB sem ekki hefst fyrr en við aðild. Því má ætla að frá aðildarumsókn Íslands og til upptöku evrunnar hér á landi myndu líklega líða um 4-5 ár, allt eftir því hvernig Íslandi gengi að uppfylla samrunaskilyrðin. Núverandi staða í ríkisfjármálum væri líklega stærsti óvissuþátturinn í þeim efnum enda er mikilvægt að vel gangi að vinna á skuldum hins opinbera eigi Ísland að uppfylla skilyrðin. Þess eru þó dæmi að þjóðir hafi fengið undanþágu frá reglunni um heildarskuldsetningu hins opinbera, t.d. Belgía og Grikkland.

42

## **SJÁVARÚTVEGSSTEFNA ESB**

Þó vægi sjávarútvegs í landsframleiðslu hafi dregist saman að undanförunu stendur sjávarútvegur enn undir stórum hluta útflutningstekna á Íslandi. Árið 2004 var Ísland 13. mesta fiskveiðiþjóð heims með um 1,8% af heimsaflanum og er stærstur hluti hans fluttur á evrópskan markað. Sjávarútvegur er því ein af meginstoðum íslenska hagkerfisins.

Margir hafa talið að hagsmunum atvinnugreinarinnar sé betur varið utan sameiginlegrar sjávarútvegsstefnu ESB þar sem almennt er viðurkennt að reynslan af henni sé döpur. Þetta er meðal annars staðfest í skýrslu sem unnin var fyrir framkvæmdastjórn ESB þar sem fram kom að sjávarútvegsstefnan hafi leitt til hruns fjölmargra fiskistofna og að sjávarútvegur innan ESB sé einn sá óarðbærasti í heimi. Þetta skýrir að hluta til andstöðu forsvarsmanna íslensks sjávarútvegs við aðild að ESB. Það er einkum þrennt sem gagnrýnt hefur verið við sameiginlegu sjávarútvegsstefnuna:

- » Íslensk stjórnvöld myndu missa sjálfsákvörðunarrétt sinn á sviði fiskveiðistjórnunar, þ.m.t. réttinn til ákvörðunar aflamarks.
- » Meginreglan um jafnan aðgang felur í sér að heimila yrði veiðar annarra ríkja innan efnahagslögsögu Íslands og erlenda fjárfestingu í íslenskum sjávarútvegsfyrirtækjum
- » ESB myndi semja um veiðar úr deilistofnum og veiðar á fjarlægjum miðum fyrir Íslands hönd

Þess ber þó að geta að meginreglunni um jafnan aðgang eru settar nokkrar skorður og lýtur sú mikilvægasta að reglunni um hlutfallslegan stöðugleika. Af henni leiðir að veiðiheimildum er úthlutað þannig að hverju ríki eru tryggðar hlutfallslega stöðugar veiðar, m.v. sögulega veiðireynslu þeirra og þarfir tiltekinna svæða sem eru sérstaklega háð fiskveiðum. Þar sem aðrar þjóðir hafa litla sem enga veiðireynslu innan íslensku efnahagslögsögunnar gæti þetta orðið til þessi að veiðar innan hennar yrðu takmarkaðar við íslensk sjávarútvegsfyrirtæki.

Ef til viðræðna um aðild Íslands að ESB kemur er ljóst að hagsmunir sjávarútvegs verða þar í forgrunni. Til að mynda yrði gengið hart fram í tryggja að takmörkun vegna hlutfallslegs stöðugleika ætti við um veiðar hér til frambúðar og umráðaréttur yfir auðlindinni yrði að einhverju leyti eftir á Íslandi. Bent hefur verið á (af Evrópunefnd forsætisráðuneytisins) að íslenska efnahagslögsagan geti talist sérstakt stjórnunarsvæði innan ESB undir stjórn Íslands, þó svo því hafi verið mótmælt af sérfræðingum framkvæmdastjórnar ESB á sviði sjávarútvegs mála. Þessu til viðbótar hefur verið bent á að innan ESB ríki samkomulag um að ekki verði með meirihlutaákvörðun innan ráðsins gengið gegn mikilvægum hagsmunum eins ríkis, en þessu samkomulagi hefur iðulega verið beitt af aðildarríkjum í málefnum sjávarútvegsins.

Vegna óvissu um samningsstöðu Íslands um ofangreind atriði er erfitt að spá með vissu fyrir um afleiðingar aðildar fyrir íslenskan sjávarútveg. Það er hins vegar ljóst að íslenskur sjávarútvegur er fyrir margar sakir einstakur og öfundsverður og Íslendingum afar mikils virði. Fiskveiðarnar eru sjálfbærar, útvegurinn er arðbær, ekki háður styrkjum, og stjórn fiskveiðikerfisins almennt talin skilvirk. Þetta skapar íslenskum sjávarútvegi forskot sem mikilvægt er að standa vörð um ef Ísland gengur í ESB. Það er ljóst að slíkir hagsmunir yrðu ávallt í forgrunni í aðildarviðræðum og í raun ein af mikilvægustu forsendum þess að Ísland eigi erindi í ESB.

## LANDBÚNAÐURINN

Þrátt fyrir að efnahagslegt mikilvægi íslensks landbúnaðarins sé ekki sambærilegt sjávarútvegi er ljóst að aðild að ESB myndi hafa í för með sér gagngerar breytingar á landbúnaðarkerfinu. Breytt skipan tollamála myndi þar án efa hafa hvað mest áhrif. Með aðild yrði íslenskur landbúnaðar hluti af innri markaði ESB, sem leiða myndi til niðurfellingu tolla á út- og innflutningi landbúnaðarvara innan sambandsins, auk þess sem opnað yrði á erlendar fjárfestingar í íslenskum landbúnaði. Þetta myndi líklega leiða til aukins innflutnings á landbúnaðarvörum frá Evrópu sem hefði í för með sér samdrátt fyrir tiltekinn hluta íslensks landbúnaðar. Ef marka má reynslu Finna, þar sem innganga í ESB leiddi til 10% raunlækkunar á matarverði, er líklegt að niðurfelling tolla myndi leiða til lægra verðlags á landbúnaðarvörum hérlendis, til hagsbóta fyrir íslenska neytendur. Að auki kæmu til talsverðar breytingar á styrkjum til landbúnaðarins þar sem styrkjakerfi sambandsins er ekki sambærilegt núverandi styrkjakerfi hérlendis. Þar munar mest um að ESB styrkir landbúnaðinn talsvert minna en gert er hér á landi og því líklegra en ella að aðild myndi leiða til samdráttar í styrkjum til íslenskra bænda.

# LEIÐIN AÐ EVRUNNI

**1. stig:** Aðildarumsókn er send ráðherraráði ESB, en þar eiga ríkisstjórnir allra aðildarríkja fulltrúa.

Ef framkvæmdastjórnin telur ríki uppfylla skilyrði aðildar þarf ráðið að samþykkja samhljóða samningsumboð til handa framkvæmdastjórninni.

Samhliða foraðildaráætluninni gerir framkvæmdastjórnin rammaskýrslu þar sem gerð er grein fyrir lagalegum, stofnanalegum og framkvæmdalegum málefnum sem þörf er á að lagfæra hjá viðkomandi ríki. Í skýrslunni fer framkvæmdastjórnin yfir hvern kafla lagabálks sambandsins og metur hvort unnt sé að hefja samningaviðræður um einstaka kafla eða hvort viðkomandi umsóknarríki þurfi að uppfylla tiltekin skilyrði áður en það getur orðið.

44

## Inngangur

Ráðherraráðið biður framkvæmdastjórn sambandsins að meta hvort umsóknarríki uppfylli skilyrði aðildar.

Umsóknarríki leggur fram formlega samningsafstöðu sína gagnvart hverjum lagakafla og óskir um undanþágur og/eða aðlaganir.

**2. stig:** Foraðildaráætlun er útbúin, sem felur annars vegar í sér að gerðir eru samningar um réttindi og skyldur umsóknarríkis og hins vegar uppsetningu samvinnuferlis þar sem umbótamarkmið umsóknarríkis eru ákveðin.

Á grundvelli skýrslunnar tekur ráðið sameiginlega afstöðu sambandsins gagnvart aðild og heimilar þar með að opna formlega samningaviðræður. Aðilarnir fara yfir hvern kafla löggjafarinnar fyrir sig og um leið og ráðið tekur upp sameiginleg afstöðu til þess kafla og umsóknarríkið samþykkir þá afstöðu er samningaviðræðum um þann kafla tímabundið lokið. Um leið og farið hefur verði yfir alla kaflana á þennan máta er samningaviðræðunum sjálfum lokið.

Ef framkvæmdastjórnin, ráðið og Evrópuþingið samþykkja uppkastið er það undirritað og samningurinn staðfestur af þjóðþingi aðildarríkja og umsóknarríkis.

2 ára aðild að að gengissamstarfi ESB (ERM) innan vikmarka.

Innganga í EMU (a.m.k. 2 ár)

45

Þegar samningurinn hefur verið staðfestur í viðkomandi ríki tekur hann formlega gildi og umsóknarríkið er orðið að aðildarríki.

**3. stig:** Á grundvelli niðurstöðu samningaviðræðnanna er uppkast að aðildarsamningi útbúið.

Aðildarríki þarf að uppfylla samrunaskilyrðin, en þau eru:

- Halli á ríkissjóði má ekki fara yfir 3% af landsframleiðslu
- Heildarskuldir hins opinbera mega ekki vera meira en 60% af landsframleiðslu
- Verðbólga má ekki vera meira en 1,5% hærrí en meðaltal verðbólgu í þeim þremur ESB löndum þar sem hún er lægst
- Langtímavextir mega ekki vera meira en 2% hærrí en í þeim ESB löndum þar sem verðlag er stöðugast

Eins og í sjávarútvegi geta umsóknarríki samið um sérstök undanþágu- eða aðlögunarákvæði í landbúnaði. Svíar og Finnar hafa til að mynda samið um heimildir til að greiða sérstaka styrki til harðbýlissvæða og svæða sem liggja norðan tiltekinnar breiddargráðu. Mögulegt er að Ísland teljist harðbýlt svæði en um það þyrfti að semja sérstaklega í aðildarviðræðum. Afnámsmála og vörugjalda væri þó tvímælalaust til hags fyrir íslenska neytendur. Í ljósi þess væri ólíklegt að slík undanþága væri skynsamlegt markmið í aðildarviðræðum.

## **BREYTINGAR Á SKATTUMHVERFI**

Aðild Íslands að EES hefur ekki leitt til lagasamræmingar á sviði skatta þar sem EES-samningurinn tekur ekki til þess málaflökks. Þó eru EFTA ríkin skuldbundin til að virða meginreglur samningsins, hvað skatta varðar, t.a.m. fjórfrelsisákvæðin og bann við hvers konar mismunun milli ríkja. Þessi ákvæði samningsins setja sjálfsákvörðunarrétti EFTA ríkjanna á sviði skattlagningar skorður. Talsverð samræming á sviði skatta hefur hins vegar átt sér stað innan ESB og myndi aðild því hafa í för með sér þó nokkrar breytingar á íslensku skattumhverfi.

ESB hefur á grundvelli ákvæða Rómarsáttmálans innleitt nokkrar tilskipanir á sviði óbeinna skatta og vegur þar þyngst samræmd álagning virðisaukaskatts. Á sviði beinna skatta hefur sambandið einnig innleitt nokkrar tilskipanir í því augnamiði að draga úr skattlagningu milliríkjaviðskipta og efla samstarf milli landamæra, en fyrirtæki sem starfa innan EFTA ríkja falla ekki undir gildissvið þeirra. Þessar tilskipanir auðvelda m.a. samstæðum að starfa innan sambandsins með því að koma í veg fyrir tvísköttun þegar hagnaður færast á milli móður- og dótturfélags. Að auki eru samrunar, skiptingar, yfirfærslur eigna eða skipti á hlutabréfum að ákveðnum skilyrðum uppfylltum skattfrjálisar aðgerðir. Afdráttarskattlagning vaxtagreiðslna og þóknana á milli fyrirtækja yfir landamæri hefur jafnframt verið aflögð með þessum tilskipunum. Af þessari stuttu samantekt er ljóst að samkeppnishæfni fyrirtækja innan EFTA ríkjanna er að einhverju leyti skert þar sem þau geta ekki nýtt sér þau hagræði sem tilskipanirnar fela í sér.

Til viðbótar við framangreindar tilskipanir þá eru ýmsar frekari þreifingar í samræmingarátt. Þar má nefna hugmyndir um sameiginlegan skattstofn og lágmarksskatthlutfall. Ennfremur hefur ESB tekið afstöðu gegn óeðlilegri skattasamkeppni, sem að mati sambandsins getur haft neikvæð áhrif á virkni innri markaðarins. Í ljósi þessa hefur sambandið tekið upp viðmiðunarreglur (e. code of conduct) sem eiga við þegar reynt er að laða að erlenda aðila með hagstæðri skattlagningu, sem þegnum og fyrirtækjum í viðkomandi ríki er almennt ekki boðið. Þá hefur sambandið lagt fram viðmiðunarreglur um milliverðlagningu (e. transfer pricing) sem samræma skjalaframlagningu alþjóðlegra fyrirtækja til skattyfirvalda. Benda má á að skort hefur á skýrar lagareglur hérlendis á þessu sviði.

Ef eingöngu er horft til skattalegra afleiðinga aðildar fyrir Ísland þá myndi hún að mörgu leyti jafna samkeppnisstöðu íslenskra fyrirtækja við evrópska samkeppnisaðila. Þó verður að hafa í huga að aðild er ekki forsenda eflingar skattalegrar samkeppnishæfni enda er íslenskum stjórnvöldum í lófa lagið að koma hér upp afar hagstæðu

skattumhverfi. Það tækifæri stendur stjórnvöldum þó einnig til boða innan ESB enda hefur skattasamræmingin ekki komið í veg fyrir að aðildarríki, eins og Írland, komi sér upp aðlaðandi skattkerfi. Mikilvægt er að þetta tækifæri verði nýtt óháð því hvort Ísland standi utan eða innan ESB.

## **VIÐSKIPTASTEFNA ESB**

Innan ESB er sameiginleg viðskiptastefna gagnvart ríkjum utan sambandsins sem miðar að því að ná fram samræmingu á aðgerðum í frjálsræðisátt. Sameiginlegur tollamúr gagnvart þriðju ríkjum er einn hluti þessarar stefnu. Undir þessa stefnu falla einnig ýmis konar ráðstafanir sambandsins, t.a.m. ákvarðanir um kvóta á innflutningi, en því til viðbótar gera stofnanir sambandsins alla tolla- og viðskiptasamninga (t.d. fríverslunarsamninga) við þriðju ríki. Þessi stefna gerir það að verkum að aðildarríki hafa ekki lengur rétt til að skuldbinda sig með þjóðréttarsamningum gagnvart ríkjum utan ESB á þeim sviðum sem falla undir viðskiptastefnuna.

Á þessu fyrirkomulagi eru bæði kostir og gallar. Helsti gallinn felst eflaust í því að innan ESB getur Ísland ekki gert fríverslunarsamninga við þriðja ríki, t.d. Kína, en eins og staðan er í dag þá geta Íslendingar hagað fríverslunargerð algerlega eftir efnahagslegu mikilvægi. Kostir viðskiptastefnunnar gætu hins vegar m.a. falist í því að sem hluti af stærra viðskiptaveldi er samningsstaðan sterkari sem leitt getur til fleiri og hagstæðari fríverslunarsamninga.

## **VINNUMARKAÐUR**

Reglur um réttindi og skyldur launþega á vinnumarkaði myndu ekki breytast mikið við inngöngu Íslands í ESB. Flestar þær reglugerðir sem gilda innan ESB og snúa að vinnumarkaðnum hafa þegar verið teknar upp á Íslandi í gegnum EES-samninginn. Það er því engin ástæða til að ætla að sveigjanleiki íslenska vinnumarkaðsins myndi minnka í kjölfar aðildar. Það er aftur á móti ljóst að mörg lönd innan sambandsins glíma við hátt atvinnuleysi og ósveigjanlegan vinnumarkað. Í flestum tilfellum má þó rekja þetta til staðbundinna regla, t.a.m. í tengslum við ráðningar og uppsagnir, fremur en löggjafar ESB um vinnumarkað.

Í raun væri líklegra að upptaka evru, fremur en aðild að ESB, myndi auka atvinnuleysi á Íslandi. Þar sem leiðrétting á framleiðslustigi hagkerfisins gæti ekki lengur farið í gegnum gengi gjaldmiðilsins þyrfti hún þess í stað að fara í gegnum raunhagkerfið. Þetta er þekktur fórnarkostnaður þess að auka stöðugleika í hagkerfum enda er beint orsakasambengi á milli verðbólgu, atvinnustigs og gengisþróunar. Það eru þó allar líkur til þess að sveigjanleiki íslensks vinnumarkaðar myndi vega verulega upp á móti þessum vanda.

Því hefur einnig verið haldið fram að kaupmáttur launa myndi dragast saman við aðild að Evrópusambandinu en erfitt er að sjá orsakasambengi þar á milli. Sé kaupmætti haldið yfir því jafnvægisraungengi sem samsvarar framleiðslugetu hagkerfis, líkt og gert var á haftaarunum á Íslandi, leiðir slíkt á endanum til umframeftirspurnar eftir



gjaldeyri og mikillar erlendar skuldasöfnunar. Óljóst er hvernig kaupmáttur íslensks vinnuafls ætti að dragast saman við aðild að Evrópusambandinu. Íslenskt vinnuafli er vel menntað, afkastamið og með sérþekkingu á ýmsum sviðum og því engin ástæða til að óttast neikvæðar afleiðingar þess að opna vinnumarkaðinn frekar fyrir erlendu vinnuafli.

## **FULLVELDISJÓNARMÍÐ**

Ísland er frjálst og fullvalda ríki og hefur sem slíkt óskoraðan rétt til að stýra eigin innanríkismálum og taka þátt í starfi alþjóðastofnana. Stjórnarskrá Íslands byggir á þessu og setur framsali valdheimilda íslenskra stjórnvalda til alþjóðlegra stofnana ákveðnar skorður. Engu að síður eru nokkur dæmi um framsal ríkisvalds í hendur alþjóðlegra stofnana og er EES-samningurinn eitt þeirra.

Í skýrslu Evrópunefndar forsætisráðuneytisins sem gefin var út árið 2007 var bent á að huga þyrfti að því hvort aðild að ESB samræmdu ákvæðum stjórnarskrárinnar um framsal á fullveldi. Nefndin var sammála um að eðli aðildar að ESB myndi kalla á stjórnarskrábreytingar þannig að skýrt væri kveðið á um heimild til framsals ríkisvalds til yfirþjóðlegra stofnana. Tók nefndin mið af nokkrum álitserðum um stjórnarskrána og EES-samninginn sem lagðar voru fyrir Alþingi við afgreiðslu hans.

Þó rök megi færa fyrir því að löggjafinn geti skýrt og beitt stjórnarskránni í samræmi við almenna þjóðfélagsþróun og þróun alþjóðsamskipta hverju sinni þá er hér tekið undir framangreinda niðurstöðu Evrópunefndarinnar. Mikilvægt er að allri lagalegri óvissu um framsal valdheimilda ríkisins verði eytt áður en ákvörðun um umsókn er tekin. Jafnvel þarf að huga að breytingum á stjórnarskránni óháð aðild að ESB, en það er víðtækt álit lögfræðinga að ört vaxandi alþjóðlegar skuldbindingar Íslands krefjist slíkra breytinga.

## **TRÚVERÐUGLEIKI ÍSLANDS**

Vegna atburða síðustu mánaða má ljóst vera að trúverðugleiki Íslands á alþjóðavísu hefur beðið verulega hnekki. Þetta á við hvort sem horft er til trúverðugleika efnahagskerfisins eða íslenskra stjórnvalda. Í kjölfar bankahrunsins gáfu hegðun og yfirlýsingar íslenskra ráðamanna til kynna að viðbragðsáætlun stjórnvalda gengi fyrst og fremst út á að tryggja íslenska hagsmuni, óháð því hvaða afleiðingar það hefði fyrir erlenda hagsmunaaðila.

Í meginatriðum eru skuldir við erlenda aðila tvíþættar vegna bankahrunsins. Annars vegar skuldbindingar vegna innstæðutrygginga á Evrópska efnahagssvæðinu og hins vegar skuldir gömlu bankanna við erlenda kröfuhafa. Ekki var ljóst frá byrjun hver stefna stjórnvalda var í tengslum við uppgjör við erlenda innstæðueigendur og í kjölfar setningu neyðarlaganna snerist vandamálið fljótlega upp í milliríkjadeilu. Bresk stjórnvöld frystu eignir íslenskra fjármálafyrirtækja með vísan í hryðjuverkalöggjöf og erlend greiðslumiðlun Íslands lagðist nánast af um tíma í kjölfarið.



Hörð viðbrögð erlendra hagsmunaaðila eru fyrir margra hluta sakir skiljanleg, einkum þegar horft er til þess að innlendar innstæður voru færðar óskaddaðar úr gamla bankakerfinu yfir í það nýja. Það má því segja að gert hafi verið upp á milli kröfuhafa bankanna með mjög afdráttarlausum hætti þar sem íslenskir hagsmunir voru varðir á kostnað erlendra. Þessi stefna endurtók sig síðan í nóvember þar sem höft voru sett á fjármagnsflutninga í þeim tilgangi að erlendir eigendur íslenskra skuldabréfa myndu ekki flytja allt sitt fjármagn á skömmum tíma út úr hagkerfinu. Þannig endurtóku stjórnvöld leikinn og vörðu innlenda hagsmuni á kostnað erlendra aðila. Þetta hefur tvímælalaust dregið úr trausti erlendra fjárfesta á íslensku hagkerfi og pólitískum stöðugleika landsins.

Aðgangur þjóðarinnar að erlendri greiðslumiðlun er enn takmarkaður þar sem nýju bankarnir eiga eftir að ávinna sér traust og trúverðugleika. Að sama skapi er ljóst að eins og staðan er núna er eina aðgengi Íslands að erlendu lánsfé í gegnum pólitísk lán, eins og aðdragandi aðkomu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins leiddi glögglega í ljós. Fyrir Ísland, sem er jafn háð erlendu lánsfjármagni til fjárfestinga og reynsla eftirstríðsáranna sýnir, væri viðvarandi lokun erlendra lánsfjármarkaða afar skaðleg og myndi leiða til gríðarlegs velferðartaps. Án aðgengis að erlendu lánsfé myndi draga verulega úr hagvexti, jafnvel ríkja stöðnun. Allar umfangsmeiri fjárfestingar, svo sem í orkuverum og stærri atvinnutækjum, væru úr sögunni. Slíkt myndi leiða okkur aftur inn á braut hafta á fjármagnsmarkaði, skömmtunar og opinberrar stýringar á lánsfé.

Sagan sýnir að úrlausn í sátt við alþjóðasamfélagið eru forsenda farsællar endurreisnar þjóða sem lent hafa í alvarlegum efnahagsáfallum. Í tilviki Íslands kallar þetta á að gengið verði endanlega frá samningum um innstæðutryggingar og samningum um greiðslur úr þrotabúum gömlu bankanna eftir því sem eignir duga til. Í því samhengi þarf að hafa sanngirni og samstarfsvilja að leiðarljósi til að tryggja sem víðtækasta sátt um niðurstöðu mála. Aðeins þannig mun alþjóðasamfélagið viðurkenna Ísland sem trúverðugt og áreiðanlegt afl á vettvangi alþjóðlegra viðskipta í framtíðinni.

49

Aðild Íslands að ESB og því regluverki og lagaumhverfi sem fylgir sambandinu myndi mjög líklega draga úr langtímaafleiðingum þeirra séríslensku aðgerða sem gripið hefur verið til að undanfögnu. Allar þær aðgerðir sem stuðla að auknum trúverðugleika og greiða fyrir aðgengi að erlendum lánamörkuðum hljóta að veða þungt á metunum þegar horft er til framtíðarstefnumörkunar þjóðarinnar.

## **STAÐA ÍSLANDS Í SAMFÉLAGI ÞJÓÐA**

Utanríkisstefna og viðhorf Íslendinga hefur að ýmsu leyti markast af eiginhagsmunagæslu og tortryggni fremur en víðsýni og raunsæju hagsmunamati í gegnum tíðina. Í stað þess að spurt sé hvernig geta bæði Ísland og alþjóðasamfélagið notið góðs af alþjóðlegum samningum landsins litast markmiðin af því hvernig Íslendingar geti fengið sem mest fyrir sinn snúð og látið sem minnst á móti. Þetta er vissulega eðlilegur hugsunarháttur í almennum viðskiptum en í alþjóðasamningum verður líka að meta stöðu og pólitískt orðspor þjóðarinnar.

Afstaða til Evrópusambandsins er dæmi um þennan hugsunarhátt. Íslendingar vilja aðgengi að innri mörkuðum ESB, aðild að Schengen samstarfi, pólitískt samstarf við Evrópu og nú á síðustu misserum aðild að Myntbandalagi Evrópu. Þeir vilja aftur á móti ekki fulla þátttöku í Evrópusambandinu líkt og grunngildi sambandsins gera ráð fyrir, þar sem það gæti komið niður á hagsmunum í sjávarútvegi og dregið úr sjálfstæði þjóðarinnar. Að sjálfsögðu ber að veita og meta kosti aðildar á yfirvegaðan hátt út frá íslenskum hagsmunum en á sama tíma verða Íslendingar að taka mikilvæga ákvörðun um hvar þeir ætla að standa í samfélagi þjóða á komandi árum.

Aðdragandinn að fjármálakreppunni á Íslandi og atburðarásin í kjölfar hennar sýndi vel hversu einangraðir Íslendingar eru orðnir í alþjóðasamfélaginu. Á mánuðunum fyrir fall bankanna leituðu stjórnvöld um víðan völl að fyrirgreiðslu hjá erlendum seðlabönkum til að styrkja bakland íslenska bankakerfisins. Hvorki gekk né rak, þrátt fyrir að leitað hafi verið til flestra þeirra þjóða sem Íslendingar hafa hingað til talið sína helstu bandamenn. Eini samningurinn sem náðist var gjaldeyrisskiptasamningur við seðlabanka hinna Norðurlandanna, aðrir héldu að sér höndunum. Útreið Íslands í kosningu til Öryggisráðs Sameinuðu þjóðanna undirstrikaði enn frekar hversu takmarkaður pólitískur styrkur og bakland Íslands er, en þar beið landið stóran ósigur fyrir Tyrklandi og Austurríki.

Milliríkjadeilan sem fylgdi í kjölfar þess að bresk stjórnvöld beittu hryðjuverkalöggjöf á Íslendinga sýndi svart á hvítu hversu veikburða íslensk stjórnvöld eru í alþjóðlegu samhengi. Þrátt fyrir groddalegar aðferðir Breta í Icesave-málinu voru Íslendingar einir á báti þegar kom að því að leysa það mál. Þannig var jafnvel staðið í vegi fyrir aðkomu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins þar til Ísland lýsti yfir með ótvíræðum hætti að það myndi efna skuldbindingar vegna innstæðutrygginga, en svo virðist sem afgreiðsla lánsins hjá sjóðnum og vilyrði samflotslanda í lánveitingunni hafi verið háð því skilyrði. Pólitískt vogarafl Íslendinga á alþjóðavettvangi hefur því farið ört minnkandi á síðustu árum og mun líklega veikjast enn frekar í tengslum við yfirstandandi þrengingar. Óhætt er að fullyrða að staða Íslands innan Evrópusambandsins, fremur en utan, hefði aukið líkurnar á því að málstaður Íslendinga hefði komist betur til skila. Að sama skapi er mun ólíklega að Bretland hefði gengið svo langt að beita hryðjuverkalögum með þeim hætti sem þeir gerðu væri Ísland aðildarþjóð ESB.

Þá sterku samningsstöðu sem Íslendingar hafa haft í alþjóðasamningum fram að þessu má að verulegu leyti rekja til landfræðilegrar staðsetningar eyjunnar. Ísland þjónaði hernaðarlegum tilgangi á tímum síðari heimstyrjaldarinnar og í kalda stríðinu en í seinni tíð hefur dregið hratt úr þessu mikilvægi. Í kjölfar brottflutnings varnarliðsins í Keflavík hefur myndast ákveðið tómarúm í utanríkisstefnu Íslendinga. Líklega hafa stjórnvöld ofmetið styrk Íslands í alþjóðasamfélaginu og ekki haft ástæðu til að endurmeta þá afstöðu fyrir en nú.

Íslensk stjórnvöld þurfa því að marka framtíðarsýn í utanríkisstefnu og hluti af þeirri mörkun hlýtur að beinast að því að styrkja stöðu landsins með frekari samvinnu við vinþjóðir og bandamenn. Að horfa til nánara evrópusamstarfs væri rökrétt skref í því samhengi, enda hafa Íslendingar þegar stigið stór skref í þá átt. Þeir atburðir sem hafa

átt sér stað í aðdraganda og í kjölfar fjármálakreppunnar eru til marks um mikilvægi þess að styrkja stjórnmalalega stöðu Íslands innan Evrópu og um leið í alþjóðasamfélaginu.

## KRÓNAN EÐA EVRAN?

Á síðustu misserum hefur umræða um fyrirkomulag peningamála á Íslandi farið hratt vaxandi. Málefni sem áður var þrætuepli hagfræðinga, embættismanna og örfárra stjórnámálanna er nú eitt helsta hitamál samfélagsins. Enginn vafi er á því að rekstur sjálfstæðs gjaldmiðils fyrir 300 þúsund manna þjóð hefur ýmsa vankanta í för með sér. Vaxandi alþjóðavæðing gerir Seðlabanka Íslands enn erfiðara um vik og því full ástæða til að veга og meta kosti sjálfstæðrar peningamálastefnu.

Ábati sjálfstæðrar peningastefnu er fyrst og fremst fólgin í þeirri hugmyndafræði að hagsveiflur annarra myntsæða falli illa að íslensku hagkerfi og peningastefna sem viðkomandi gjaldmiðill er rekinn eftir leiði því til aukinna sveiflna í framleiðslu. Aðrar ástæður veга ekki jafn þungt á metunum og snúa t.a.m. að fullveldisjónarmiðum þess að reka sinn eigin gjaldmiðil. Til að það borgi sig fyrir Íslendinga að halda íslensku krónunni verður ávinningur sjálfstæðrar peningastefnu að veга þyngra en fórnarkostnaður hennar. Árangur peningastefnunnar, og um leið ávinningur hennar, ræðst fyrst og fremst af trúverðugleika Seðlabanka Íslands. Verkefni bankans er að stýra væntingum markaðarins, en skilvirkni þeirrar stýringar er undir því komin að almenningur og fyrirtæki hafi trú á orðum og gjörðum bankans.

52

### **ER KRÓNAN BYRÐI EÐA BLÓRABÖGGULL?**

Síðustu ár hafa reynst Seðlabanka Íslands afar erfið. Fyrir það fyrsta er rekstur örmyntar í litlu opnu hagkerfi mjög vandasamt verk, sér í lagi á tímum lausafjárgróttar á alþjóðlegum mörkuðum. Auk þess eru ýmsar kerfislægar ástæður fyrir því að miðlun peningastefnu bankans er veikari en ella, m.a. útbreidd notkun verðtryggingar, aukið aðgengi og mikil ásókn í lán í erlendum gjaldmiðlum og skortur á trúverðugleika Seðlabankans. Að þessu viðbættu hafa fjölmargir þættir unnið gegn peningastefnunni og verðbólguþætti bankans með beinum hætti, m.a. mikil útgjaldaaukning hins opinbera og breytt fyrirkomulag á húsnæðislanamarkaði samhliða verulegum framkvæmdum tengdum stóriðju.

Það er engu að síður ljóst að peningastefna Seðlabanka Íslands hefur beðið hnekki og við óbreytt ástand verður ekki unað. Líkt og bankinn greinir sjálfur frá í Peningamálum haustið 2008 verður tæpast haldið áfram á verðbólguþætti einu þar til jafnvægi næst í hagkerfinu. Í raun má segja að undanfarin ár hafi íslenska krónan verið bæði byrði og blóraböggull í íslensku hagkerfi.

Þar sem gjaldmiðill endurspeglar fyrst og fremst framvindu í efnahagsmálum endurspeglar sveiflur í gengi krónunnar þann mikla óstöðugleika sem ríkt hefur í íslenskum þjóðarbúskap á undanförunum árum. Með það í huga er rétt að segja að krónan hafi verið blóraböggull í almennri umræðu og réttara væri að beina sjónum að hagstjórn stjórnvalda.

Það er aftur á móti ljóst að smæð íslenska hagkerfisins og mikil umsvif á alþjóðlegum fjármálamörkuðum gera það að verkum að sjálfstæður gjaldmiðill gerir landið mun berskjaldaðra fyrir sveiflum en ella væri. Að sama skapi virðist mikil verðleiðni gengishreyfinga setja sjálfstæðri peningastefnu á Íslandi verulegar skorður þar sem stöðugleiki gengis hlýtur að verða óbeint millimarkmið eigi að halda veðbólgu í skefjum. Raunvaxtastig á Íslandi hefur um langt skeið verið hærra en í stærri mynsvæðum sem gefur til kynna umtalsvert áhættuálag á íslensku krónuna vegna lausafjár- og kerfislægrar áhættu. Krónan er því ekki eingöngu blóraböggull heldur einnig byrði á íslensku hagkerfi. Til að forsendur séu fyrir áframhaldandi sjálfstæði í peningamálum er mikilvægt að ráðast í umtalsverðar umbætur sem miða að því að auka trúverðugleika Seðlabanka Íslands og bæta miðlun peningastefnu hans.

Þrátt fyrir að ráðið verði fram úr ýmsum tæknilegum vandamálum tengdum krónunni verður ekki komist hjá ákveðnum fórnarkostnaði við að halda úti eigin gjaldmiðli og sjálfstæðri peningamálustefnu. Íslenska krónan er viðskiptahindrun, hvernig sem á það er litið, og því fylgja tvímælalaust ókostir. Að sama skapi er ljóst að áframhaldandi sjálfstæði í peningamálum fylgja ákveðnar skorður sem nær ómögulegt gæti reynst að yfirstíga. Stærð fjármálakerfisins í samanburði við hagkerfið var ein meginorsök núverandi fjármála- og gjaldeyriskreppu á Íslandi. Reynsla síðustu mánaða sýnir, svo ekki verður um villst, hver kostnaður ofvaxins fjármálakerfis í samanburði við hagkerfi getur orðið. Það er ekki fyrirséð að íslensku bankarnir hefðu staðið af sér storminn, jafnvel þó sterkara bakland hefði verið til staðar, en engu að síður er ljóst að lausafjárþyrngreiðsla hefði verið mun greiðari og möguleikar bankanna hefðu verið mun meiri. Lítil og ógjaldgeng mynt setur því umsvifum hagkerfisins skorður sem ekki verða losaðar með öðrum hætti en upptöku annars gjaldmiðils.

53

Mun nánar er fjallað um þau mál sem snúa að íslensku krónunni í skýrslu Viðskiptaráðs, *Íslenska krónan: byrði eða blóraböggull?*, sem var gefin út á Viðskiptaþingi árið 2008. Þrátt fyrir að mikið vatn hafi runnið til sjávar eiga flest þau atriði sem reifuð eru í skýrslunni enn við í dag.

## **AÐILD AÐ MYNTBANDALAGI EVRÓPU HAGKVÆMASTI KOSTURINN**

Afsal á eigin mynt og samruni við stærra mynsvæði leiðir til hagræðis enda minnkar bæði gengisáhætta og viðskiptakostnaður. Að sama skapi myndi upptaka evru lækka vaxtastig, auka utanríkisviðskipti og dreifa áhættu hagkerfisins með meiri erlendri fjárfestingu. Að sama skapi gæti reynst akkur fyrir íslenskt fjármálakerfi að fá bakhjarl í Seðlabanka Evrópu, sér í lagi eftir að bankarnir verða einkavæddir á nýjan leik. Auk þess hefur sjálfstæður gjaldmiðill í ýmsum tilfellum verið uppspretta ójafnvægis og sveiflna í þjóðarbúskapnum. Það bendir því margt til þess að upptaka evru geti verið fýsilegur kostur fyrir Íslendinga.

Af þeim leiðum sem eru færar er aðild að Myntbandalagi Evrópu tvímælalaust hagkvæmasti kosturinn. Ekki liggur fyrir hvort aðgengi að Evrópska seðlabankanum sem lánveitanda til þrautarvara yrð til staðar með nokkru öðru móti. Að sama skapi væri

beinn kostnaður annarra leiða, t.a.m. vegna afsals myntsláttuhagnaðar og upphaflegra myntskipta þó nokkur. Að lokum má gera ráð fyrir að nafnvextir á Íslandi yrðu hærrí en á evrusvæðinu ef notast yrði við myntráð eða farin leið einhliða upptöku evru. Það er hinsvegar ljóst að megin skilyrðið fyrir þátttöku í myntbandalagi Evrópu er aðild að Evrópusambandinu og ábatann þyrfti því að veða og meta samkvæmt því.

Hafa ber í huga að með tilkynningu um framtíðaraðild að Myntbandalagi Evrópu væri einnig dregið úr líkum þess að óstöðugleiki myndist á gjaldeyrismarkaði er fram líða stundir og höft á fjármagnsflutningum verða afnumin. Krónan nýtur afar lítils trausts á erlendum mörkuðum um þessar mundir og áframhaldandi gengisveiking myndi gera hagkerfinu afar erfitt fyrir. Afleiðingar þess gætu í versta falli orðið vaxandi verðbólga með enn frekari gjaldþrotum fyrirtækja og heimila. Slík þróun myndi ógna verulega rekstri nýs bankakerfis sem og greiðslugetu hagkerfisins. Samstarf við Seðlabanka Evrópu á aðlögunartímabili myntsamstarfsins myndi treysta bakland krónunnar og draga verulega úr líkum á slíkri atburðarás. Það er því mikilvægt að veða og meta kosti þess að taka upp evru með afgerandi hætti.

Óháð því hver gjaldmiðill Íslands verður til framtíðar gengur það framur öllu að tryggja efnahagslegan stöðugleika og trúverðugleika Seðlabanka Íslands. Takist stjórnvöldum að stuðla að því að umsvif í þjóðarþúskapnum séu í samræmi við framleiðslugetu verður verðlag stöðugra og vaxtastig hóflegra. Hvort tveggja er til þess fallið að bæta rekstrarskilyrði fyrirtækja og þannig samkeppnishæfni íslenska hagkerfisins.

### ***HVAÐ MEÐ EINHLIÐA UPPTÖKU EVRU?***

Einhliða upptaka evru sem lögeyrir felur í sér að íslenska ríkið myndi nota hluta gjaldeyrisforða landsins til þess að kaupa upp allar íslenskar krónur sem nú eru í umferð og setja evrur í umferð í staðinn Tæknilega séð er hugmyndin einföld og fljótleg í framkvæmd og að ýmsu leyti sambærileg við inngöngu í myntbandalag. Í báðum tilvikum hefðu landsmenn þar með fengið í hendur alþjóðlega markaðshæfan gjaldmiðil og þyrftu minni áhyggjur að hafa vegna gengissveiflna, með tilheyrandi lækkun viðskiptakostnaðar og óvissu í rekstri. Hins vegar skilja nokkur lyklatríði að einhliða upptöku evru og upptöku hennar með þátttöku í myntbandalagi Evrópu.

Í fyrsta lagi þurfa ríki að uppfylla ákveðin aðildarskilyrði ætli þau sér að ganga í Myntbandalag Evrópu, hin svokölluðu Maastricht skilyrði. Aðlögunarferlið þar til skilyrðunum er náð leiðir vissulega til þess að upptaka gjaldmiðilsins á sér stað seinna en mögulegt væri með einhliða upptöku. Engu að síður eru skilyrðin ekki sett að ástæðulausu, en meginmarkmið þeirra er að skapa efnahagslegan stöðugleika hjá nýju aðildarríki áður en upptaka nýs gjaldmiðils á sér stað. Því má segja að aðlögunarferlið stíli saman efnahag landsins og skráð gengi við upptöku evru til að koma megi í veg fyrir ójafnvægi innan hagkerfisins.

Einhliða upptaka erlends gjaldmiðils, án samþykkis eða stuðnings útgefanda hans, er ekki sambærileg við þátttöku í myntbandalagi hvað varðar ábata og efnahagslegan stöðugleika. Það er ekki eingöngu fyrir þær sakir að ríkissjóður bæri beinan kostnað af myntskiptunum heldur stæðu stjórnvöld einnig uppi án seðlaprentunarvalds. Því væri ekki hægt að styðja við íslenskt fjármálakerfi með tryggum aðgangi að lausafé nema að ríkisvaldið myndi útvega evrur með einhverju móti, s.s. með erlendri lántöku. Án alþjóðlegs stuðnings, sem virðist ekki vera til staðar við einhliða upptöku evru, yrði slíkur aðgangur aldrei að fullu tryggður.

Meðal mikilvægustu hlutverka seðlabanka í öllum löndum heimsins er að veita fjármálakerfinu bakstuðning sem lánveitandi til þrautavara. Þetta hlutverk má alls ekki vanmeta enda væri fjármálakerfi án öflugs bakhjarls ekki til þess fallið að skapa traust, sér í lagi við líkt og þær sem ríkt hafa í heiminum að undanfögnu. Af þessum sökum m.a. er ólíklegt að einhliða upptaka evru leiði sjálfkrafa til þess að vextir verði þeir sömu hérlendis og á evrusvæðinu.

### **Einhliða upptaka leysir ekki núverandi vanda**

Mikilvægt er að átta sig á því að einhliða upptaka erlends gjaldmiðils myndi ekki leysa þau grundvallarvandamál sem fylgja smáum fjármálakerfum heldur aðeins færa þau til. Sú aðgerð, ein og sér, að færa bankareikninga í evrum fjölgar ekki þeim evrum sem landið hefur raunverulega úr að spila. Hún kemur heldur ekki í veg fyrir að evrur hverfi úr landi vegna ótta eða vantrausts á íslensku fjármálakerfi. Í hvert skipti sem fyrirtæki eða einstaklingar færa fjármuni sína af íslenskum bankareikningum yfir á erlenda eða taka innistæður sínar út í evruseðlum gengur á evrusjóð landsmanna. Þannig mun fjármagnsflótti úr landi ekki lengur koma fram sem lækkun á gengi krónunnar heldur sem lækkun á lausafé bankastofnana.

Flutningur fjármagns erlendra og innlendra aðila frá Íslandi til annarra landa kallar á að íslenskir bankar eigi lausafé á erlendum bankareikningum til að geta mætt þessum óskum viðskiptavina sinna. Þessar inneignir eru ekki til um þessar mundir og umbreyting seðla og myntar innanlands í evrur leysir ekki þann vanda. Einhliða upptaka evru minnkar því síst þörfina fyrir gjaldeyrisforða, en minni þörf á gjaldeyrisforða hefur verið nefnd sem kostur við einhliða upptöku. Allt myntframboð landsins mun felast í keyptum evrum og stöðugleiki fjármálakerfisins er háður því að stjórnvöld geti stutt það með einhvers konar varasjóði. Væri slíkt ekki til staðar væri stórauknar líkur á því að nýja bankakerfið yrði einfaldlega fyrir áhlaupi og myndi lenda í greiðsluþroti líkt og hið gamla. Slík atburðarás myndi skapa verulegan þjóðhagslegan kostnað fyrir Íslendinga. Því má einnig gera ráð fyrir því að höft á fjármagnsflutningum þyrfti áfram að vera til staðar jafnvel þó skipt væri um gjaldmiðil með einhliða hætti. Að lokum er ljóst að slík aðgerð myndi ekki fremur en aðrar leiðir losa Íslendinga undan því að standa skil á greiðslum til erlendra aðila í erlendum gjaldmiðli.

Þegar allt er dregið saman verður ekki annað séð en einhliða upptaka muni fremur veikja en styrkja stöðu landsmanna í núverandi þrengingum. Með slíkri aðgerð væri þvert á móti dregið úr þeim möguleikum sem Íslendingar hafa til þess að taka á eigin vandamálum, þar sem landsmenn hafa þar með gefið frá sér sjálfstæði í peningamálum án þess að tryggja á móti nauðsynlegt öryggi fjármálakerfisins. Líkur á endurteknu hruni fjármálakerfisins myndi aukast og óhætt er að fullyrða að slíkt gæti reynst þjóðinni ofviða.



## AUKIÐ TRAUST Í SAMFÉLAGINU

Traust er horfið úr samfélaginu og efi er í huga erlendra aðila um að íslensk stjórnvöld, fyrirtæki og heimili ráði við að koma núverandi ástandi til betri vegar. Slíkur skortur á trausti og trúverðugleika stendur uppbyggingarstarfi fyrir þrifum og því er það forgangsmál að ráða þar bót á. Vantraust innan samfélagsins kemur í veg fyrir skjóta og skilvirka ákvörðunartöku sem nauðsynleg er til að bati náist. Vantrú alþjóðasamfélagsins dregur svo úr líkum á nauðsynlegum stuðningi við uppbyggingarstarfið, á viðskiptalegum og fjárhagslegum forsendum. Án úrbóta á þessu sviði verður það nánast óvinnandi vegur að glíma við þau miklu hagrænu vandamál sem við blasa hvert sem lítið er. Hér kemur til kasta allra; stjórnvalda, atvinnulífs og fólksins í landinu. Í þeirri vinnu ættu heiðarleiki, gagnsæi, upplýsingagjöf og samvinna að vera höfð að leiðarljósi.

## AUKIN ÁBYRGÐ OG FAGMENNSKA Í STJÓRNSÝSLU

Í ranni stjórnvalda og stjórnsýslu eru breytingar forsenda þess að traust verði byggt upp og að lýðræðisleg og fagleg vinnubrögð verði höfð í heiðri. Nauðsynlegt er að hreinskiðið uppgjör við fortíð eigi sér stað enda sýnir núverandi staða glögglega að margt hefur farið úrskeiðis. Því þarf að gera breytingar í lykilstofnunum og tryggja að til þeirra verka ráðist fólk á grundvelli færni frekar en stöðu í flokki. Þetta þarf að gera, jafnvel þó það feli í sér tímabundna hnökra á starfsemi viðkomandi stofnana. Þessa hugmyndafræði ætti að hafa að leiðarljósi í stefnumótun flokka fyrir komandi kosningar.

57

Gera þarf kröfu um ábyrgð og fagmennsku í stjórnsýslu. Í því felst að starfsfólk og stofnanir standa við sett markmið, að forgangsröðun sé skýr og í samræmi við stefnumótun. Að auki er mikilvægt að málsmeðferð sé hröð og skilvirk og eftir fremsta megni ætti að forðast að hverskonar hagsmunaárekstrar, t.d. vegna tengsla eða eignarhalds, tefli vinnu í tvísýnu. Í litlu landi þar sem nálægð er mikil getur þetta reynst erfitt, en einmitt þess vegna eru fagleg og ábyrg vinnubrögð áriðandi. Í ábyrgð felst einnig að starf er að veði ef um afglöp, eða lögbrot, er að ræða.

Efla þarf lýðræði og skerpa á valdi og valdsmörkum ríkisins í stofnunum á borð við Alþingi og ráðuneyti. Ekki úr vegi að huga að formbreytingu stjórnskipunar til að því marki verði náð. Þessu má ná fram með breytingum á kosningalögum, þar sem dregið er úr flokksvaldi og ríkari áhersla lögð á persónukjör. Að auki er sjálfsagt að leita að ráðherraefnum út fyrir raðir hóps þingmanna, en þannig stækkar mengi hæfra einstaklinga og líkur aukast á að þeir veljist til verka sem mesta hafa þekkingu og reynslu. Einnig er ólíklegra að flokkstengsl hafi áhrif á stöðuveitingar og um leið líklegra að ráðherrar lúti faglegri ábyrgð á verkum sínum.

Það er krafa heimila og fyrirtækja í landinu að stjórnvöld geri með skýrum hætti grein fyrir núverandi stöðu og líklegum horfum til lengri og skemmri tíma. Stjórnvöld verða að varpa upp framtíðarsýn, skilgreina markmið og varða leið í átt til þeirra

með markvissri aðgerðaáætlun. Án slíkra upplýsinga hreiðrar ótti og óvissa um sig og kröftum landsmanna er beitt til niðurrifs í stað uppbyggilegra lausna og verka. Jafnvel þó framtíðin beri ekkert gott í skauti sér, a.m.k. til skemmri tíma, þá er undirbúningur hverjum manni nauðsynlegur. Skýr sýn á stöðu og horfur leyfir slíkan undirbúning og gerir fólki og fyrirtækjum kleift að leggjast á árarnar af meiri vissu en hægt er þegar ekki er ljóst hvert ferðinni er heitið.

Skilvirkasta leiðin til þess að byggja upp traust er að tekist sé af einurð á við verkefni sem við blasa, að lausnir séu miðaðar út frá hagsmunum heildarinnar og að vinnan skili sýnilegum árangri. Þetta á við jafnvel þó um umdeildar ákvarðanir sé að ræða. Stjórnvöld ættu því að marka skýra aðgerðaáætlun, fylgja henni eftir af ákveðni og staðfestu og segja reglulega og skilmerkilega frá því með hvaða hætti miðar að settu marki. Verk segja meira en flest orð og vel unnið verk byggir smám saman upp þann trúverðugleika sem stjórnvöld og stofnanir þurfa til að skjóta fleiri stoðum undir nýtt og endurreist hagkerfi.

Til að byggja upp traust í samfélaginu þarf samstöðu á milli stjórn mála- og embættismanna, fulltrúa atvinnulífs, launþega og fólksins í landinu um að beina sjónum fram á veg, leita lausna og veita þeim brautargengi. Mikilvægara er að standa vörð um atvinnustig og verja farborða þúsunda heimila í landinu en að sjá til þess að vanhæfir stjórnendur fyrirtækja eða fulltrúar stjórnvalda hljóti refsingu. Hagsmunir allra hlutaðeigandi eru þeir sömu – að bati hagkerfisins verði sem skjótastur.

58

Í ljósi þess að skammt er til kosninga er enn mikilvægara en ella að stjórn málamenn sammælist um þessi markmið. Með því að sýna gott fordæmi gagnvart almenningi er líklegra að árangur náist fyrr en ella. Stjórn málamenn verða að hafa þor til að taka ákvarðanir sem valda þeim tímabundnum óvinsældum svo fremi sem þeim er ætlað að vernda þjóðarhagsmuni. Þeir verða að leggja skammtímahagsmuni líkt og múgsefjun og vinsældakeppnir til hliðar og einbeita sér að þeim verkefnum sem framundan eru. Þannig ættu komandi kosningar að miða að því að leita skynsamlegra framtíðarlausna fremur en að mótast af pólitísku þrefi og ásökunum.

## **ATVINNULÍFIÐ TAKI FRUMKVÆÐI AÐ BETRI STJÓRNARHÁTTUM**

Á undanförunum mánuðum og misserum hefur íslenskt atvinnulífið legið undir gagnrýni og ljóst má vera að í of mörgum tilvikum er hún verðskulduð. Mistök hafa verið gerð. Þau þarf að viðurkenna og færa til betra vegar. Tryggja þarf að viðhorf um mikilvægi góðra stjórnháttanna og viðskiptasiðferðis verði ríkjandi í íslensku atvinnulífi. Í því felst að eigendur og stjórnendur fyrirtækja og fyrirtækin sjálf uppfylli undantekningarlaust lagalegar skyldur, beri hag hluthafa og samfélags fyrir brjósti með faglegum vinnubrögðum og gegnsæju eignarhaldi.

Það er einnig eðlilegt að áherslur í rekstri muni breytast og verði nú í auknum mæli á það smáa, nýja og fjölbreytta. Á hæga og örugga þróun frekar en hraða og óvissa. Þó er afar mikilvægt að ekki dragi úr metnaði til að gera vel og ná árangri, en tryggja verður

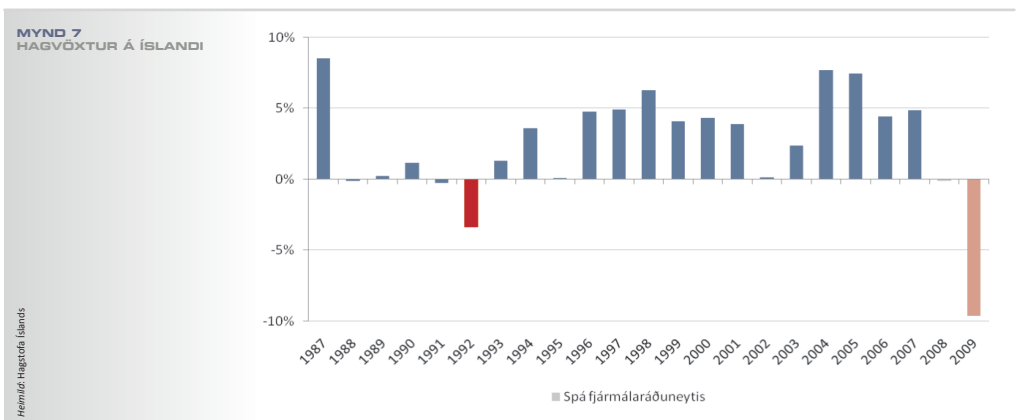
að ávinningur eins verði ekki til skaða fyrir samferðafólk og samfélagið í heild. Í því felst heilbriggt siðferði í viðskiptum. Minni og meðalstór fyrirtæki eru ekki síður mikilvæg tannhjól í gangverki hagkerfisins en þau stóru.

Um leið og forsvarsmenn fyrirtækja hafa í heiðri skuldbindingar gagnvart eigendum og hluthöfum, þá axla þeir fyrst og fremst ábyrgð í núverandi ástandi með því að standa vörð um störf og halda upp atvinnustigi. Uppbygging samkeppnishæfra fyrirtækja, þar sem lögð er áhersla á vöxt, fjölgun starfa, ráðdeild og árangur í rekstri er vísasta leiðin til að ná þessu markmiði. Með blómlegum atvinnurekstur er staðinn vörður um íslenskt velferðarkerfi og góð lífskjör til framtíðar. Þar liggur ábyrgð atvinnulífsins nú, eins og áður.

## GÓÐAR LANGTÍMAHORFUR HAGKERFISINS

Þrátt að yfirstandandi fjármála- og efnahagskreppa muni koma hart niður á núverandi stöðu og skammtímahorfum í íslensku hagkerfi er mikilvægt að hafa það hugfast að grunnþættir þess eru enn mjög sterkir. Lífsskilyrði á Íslandi voru með því besta sem þekktist í heiminum áður en fjármálakreppan skall á og munu enn standa framarlega að henni lokinni. Heilbrigðis-, mennta- og lífeyriskerfi landsins eru í hæsta gæðaflokki. Íslendingar hafa aðgengi að miklum náttúruauðlindum, fyrst og fremst í sjávarútvegi og orkuiðnaði en einnig í fagurri og að miklu leyti ósnortinni náttúru. Lýðfræði landsins er hagfelld þar sem frjósemi hefur verið mikil hérlandis og meðalaldur er því mjög lágur í samanburði við önnur iðnríki. Auk þess er þátttaka kvenna mikil á öllum sviðum samfélagsins. Íslenskur vinnumarkaður er sveigjanlegur sem ætti að reynast mikilvægur styrkleiki á komandi árum. Að lokum er ljóst að almennir innviðir samfélagsins eru mjög samkeppnishæfir, hvort sem horft er til hagnýtra þátta, líkt og samgangna og fjarskipta, eða annarra mikilvægra þátta.

Íslenskt hagkerfi hefur vaxið mjög hratt á undanförunum árum og var landsframleiðsla á mann á Íslandi sú sjötta hæsta meðal ríkja OECD árið 2007. Landið mun færast niður listann í kjölfar þeirra efnahagsþrenginga sem nú standa yfir en mikið þarf að ganga á áður en Ísland fellur úr hópi þeirra vestrænu ríkja þar sem framleiðsla á mann er hvað mest. Fram til ársins 2008 hafði landsframleiðsla vaxið á hverju ári í 15 ár. Meðalvöxtur síðasta áratuginn hefur verið um 4% á ári sem er vel umfram meðaltal OECD. Þrátt fyrir að hluti vaxtarins hafi verið dreginn áfram af einkaneyslu og lántökum hefur framleiðslugeta hagkerfisins engu að síður vaxið umtalsvert. Það mun því veða á móti samdrætti næstu ára.



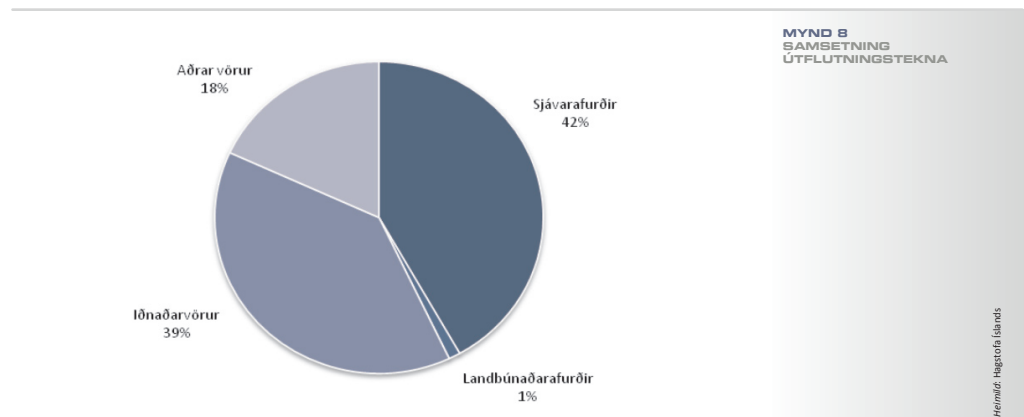
Líkt og áður hefur komið fram ríkir mikil óvissa um skuldastöðu hins opinbera. Það styrkir þó stöðu Íslands að fyrir hrun bankanna var skuldastaðan sterk eftir talsverðan rekstrarafgang á þeim árum sem vöxturinn var hvað mestur. Ef vel tekst til við enduruppbyggingu fjármálakerfisins, sölu þeirra eigna sem veða á móti skuldbindingum

vegna innlánstrygginga tengdum gömlu bönkunum og rekstur hins opinbera á komandi árum eru þó allar líkur á því að staða Íslands verði mjög viðundandi í alþjóðlegum samanburði.

Menntakerfið hefur tekið stakkaskiptum á síðustu árum, ekki síst vegna aukinnar samkeppni á háskólastigi. Innreið einkarekinna skóla hefur veitt ríkisreknum skólum mikið aðhald og hvatt til nýsköpunar og framfara á sviði menntunar. Þannig hafa skólarnir ekki eingöngu aukið fjölbreytni heldur hefur samkeppnin orðið til þess að efla þá skóla sem fyrir voru. Einn helsti styrkleiki menntakerfisins hefur verið hversu hátt hlutfall Íslendinga sækja nám til útlanda. Það væri skynsamlegt að standa vörð um þessa þróun enda eykur alþjóðleg menntun víðsýni sem nauðsynleg er til verka í alþjóðavæddu íslensku atvinnuumhverfi.

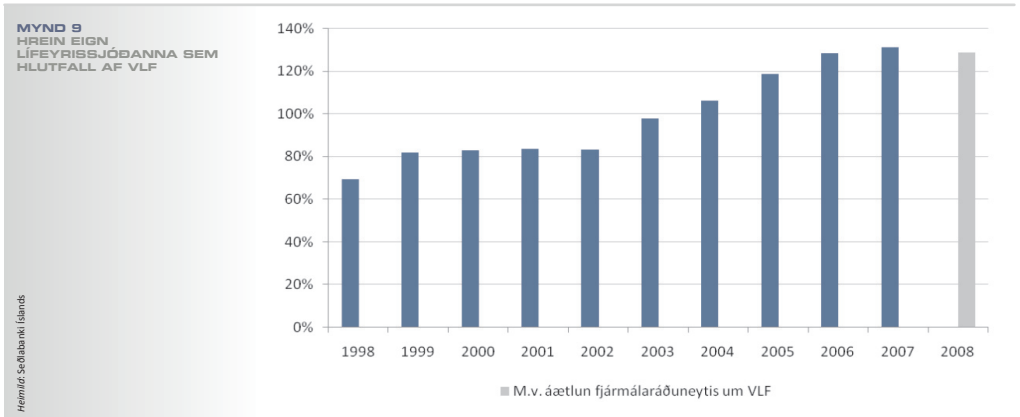
Heilbrigðiskerfið er með því besta sem gerist í heiminum. Lífslíkur eru háar og ungbarnadauði er sá lægsti meðal OECD ríkja. Kerfið hefur að mestu verið fjármagnað með skattfé og þannig er öllum veittur aðgengi að þeirri þjónustu sem þörf er á.

Orkulindir og gjöful fiskimið veita Íslendingum mikilvægt samkeppnisforskot á alþjóðavísu og hafa hingað til staðið undir stærstum hluta útflutningstekna landsins. Aðeins um þriðjungur af orkulindum landsins hafa verið nýttar og því eru enn mikil tækifæri til staðar á þeim vettvangi. Íslendingar hafa ennfremur aflað sér mikillar þekkingar á sviði endurnýjanlegra orkugjafa, einkum í jarðvarma. Sjávarútvegur mun áfram sinna lykilhlutverki við gjaldeyrisöflun hagkerfisins en líkt og í orkuiðnaði hefur mikil sérþekking myndast hérlendis á því sviði sem vafalaust er hægt að nýta í ríkari mæli. Ferðaþjónusta stendur ennfremur undir vaxandi hluta gjaldeyrisstekna landsins og er frekari sókn á því sviði nú greiðari en áður í ljósi hagstæðs gengis krónunnar.



Þrátt fyrir að umtalsverð verðmæti hafi tapast í tengslum við hrun bankakerfisins standa íslenskir lífeyrissjóðir enn sterkum fótum. Eignir þeirra eru nú hærri en nokkru sinni áður og er samlögð stærð kerfisins meðal þess hæsta sem gerist, borið saman við landsframleiðslu viðkomandi ríkis. Að hafa fullfjármagnað lífeyrissjóðakerfi mun sérstaklega nýtast Íslendingum á tvennan máta. Annars vegar munu núverandi þátttakendur á atvinnumarkaði ekki skapa mikla aukningu í skattbyrði komandi kynslóða

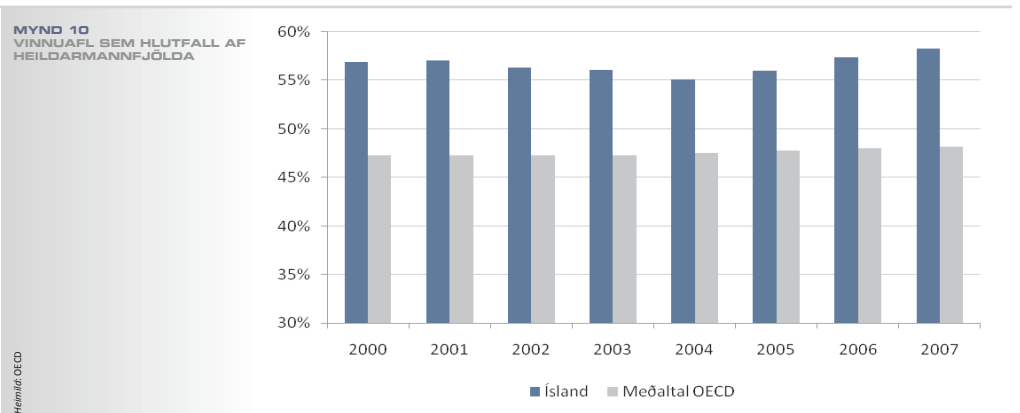
Þegar þeir hverfa af vinnumarkaði líkt og er fyrir séð í mörgum vestrænum ríkjum. Hins vegar er ljóst að lífeyrissjóðakerfið mun reynast mikilvæg og þörf uppspretta fjármagns á komandi árum.



Aldurssamsetning þjóðarinnar styður enn frekar við sterkt lífeyrissjóðakerfi en hún er mun hagfelldari en almennt gengur og gerist í samanburðarlöndum okkar. Meðalaldur er með því lágsta sem gerist á meðal iðnríkja og hlutfall einstaklinga sem eru 65 ára og eldri er einnig lágt í samanburði. Að lokum er frjósemi meiri á Íslandi en í flestum OECD ríkjum sem hefur leitt til þess að íslenska þjóðin eldist hægt. Þetta mun tvímælaust skapa mikilvægt samkeppnisforskot síðar á öldinni en aukið hlutfall ellilífeyrisþega er meðal stærstu framtíðarvandamála vestrænna ríkja.

62

Vinumarkaður á Íslandi hefur reynst mjög sveigjanlegur og skilvirkur. Atvinnuþátttaka hefur verið mikil í samanburði við önnur lönd, sér í lagi þegar horft er til þátttöku ungs fólks, eldri borgara og kvenna. Á síðustu árum hefur umframeftirspurn á vinnumarkaði verið mætt með innflæði erlendra starfsmanna og hefur það orðið til þess að draga úr spennu á vinnumarkaði. Nú þegar samdráttarskeið er framundan og íslenska krónan hefur veikt mikið má gera ráð fyrir að sú þróun snúist við og nokkur hluti Íslendinga muni jafnvel leita til útlanda eftir vinnu. Um leið og slík þróun væri jákvæð fyrir hraðari aðlögun hagkerfisins er mikilvægt að ekki verði mikill brottflutningur hæfra einstaklinga frá Íslandi. Slíkur spekileiki kæmi illa niður á langtímahorfum hagkerfisins.



Að lokum er vert að minnast á þá innviði sem Íslendingar búa við. Almennt eru innviðir hagkerfisins sterkir. Hér eru samgöngur með besta móti og landsmenn hafa nýtt sér upplýsingatækni í ríkara mæli en gengur og gerist víðast hvar annars staðar. Þetta má meðal annars sjá á því að aðgengi að nettengingu og notkun farsíma eru með hæsta móti hérlandis. Að sama skapi mynda alþjóðlegir samningar og samstarf mikilvæg grunn fyrir íslenskt stofnanakerfi, en þar vegur líklega þyngst þátttaka Íslands í samningnum um EES.

Hagkerfið byggir því á sterkum grunni. Ástandið kann að vera dökkt þegar horft er til skemmri tíma en eins og tæpt er á hér ofar er íslenskt hagkerfi vel í stakk búið til að mæta örðugleikum. Það verður engu að síður að gerast með skipulögðum og yfirveguðum hætti þar sem reynsla annarra þjóða af sambærilegum vandamálum er nýtt til hliðsjónar. Séríslenskar skammtímalausnir á umfangsmiklum vandamálum eru einungis til þess fallnar að grafa undan þeim sterku grunnþáttum hagkerfisins sem hér hafa verið taldir upp og þær ætti því að forðast eftir fremsta megni. Ef ákvarðanir eru byggðar á langtímasjónarmiðum, faglegum og skynsömum forsendum og alþjóðlegri reynslu er ekki ástæða til að kvíða framtíð lands og þjóðar.

## LYKILL AÐ FRAMTÍÐARSAMKEPPNISHÆFNI

Samkeppnishæfni þjóða byggir í æ ríkara mæli á verðmæti vinnuafls og forsendum til atvinnusköpunar. Á Íslandi eru allar forsendur til þess að slíku forskoti verði við haldið til framtíðar. Innviðir hagkerfisins eru, þrátt fyrir allt, sterkir og aldursamsetning þjóðarinnar og menntunarstig hagfelld til frekari nýsköpunar og framleiðni aukningar. Um þessa mikilvægu stoð ættu stjórnvöld að slá skjaldborg á þeim erfiðu tímum sem framundan eru.

Á undanförnum árum hefur atvinnusköpun að nokkru leyti verið á forsjá hins opinbera. Það er mikilvægt að skapa atvinnu, en færa má rök fyrir því að góður ásetningur hins opinbera hafi ekki alltaf skilað tilætluðum árangri. Verkefni hins opinbera til atvinnusköpunar bera á stundum keim af kerfislausnum sem ekki falla vel að því efnahagslega umhverfi sem til staðar er hverju sinni. Áriðandi er að atvinnusköpun til framtíðar sé meira í takt við þau tækifæri sem markaðurinn býður upp á hverju sinni, m.t.t. efnahagsástands, tiltæks mannafla og þekkingar. Þó svo í þessu felist hægari uppbygging er hún einnig þolnari fyrir áföllum. Þau öflugtu íslensku fyrirtæki sem standa keik þrátt fyrir áföll undanfarinna missera bera þessu glöggt vitni.

64

### **EFLUM FRUMKVÖÐLASTARF OG MENNTUN**

Í dag blasir við nýtt umhverfi frumkvöðla og sprotastarfs á Íslandi og mjög breytt frá því sem var fyrir aðeins nokkrum mánuðum. Mikilvægasti efniviður nýsköpunar, fólk með reynslu og hugmyndir, er til staðar í ríkara mæli en áður. Þessum efnivið þarf að finna farveg. Tryggja þarf að tækifæri til atvinnusköpunar séu til staðar, en í þeim efnun er einkum horft til umhverfis fjármögnunar, menntakerfis og þess andrúmslofts sem ríkir í garð þeirra sem leggja fram hugmyndir og vilja sjá þær verða að veruleika. Afar áriðandi er að stjórnvöld, fyrirtæki og heimili hlúi að þessum umhverfisþáttum eftir fremsta megni.

Fjármagnsumhverfi nýsköpunar á Íslandi hefur verið eftt á undanförunum árum og er það vel. Efling samkeppnissjóði til rannsókna, tímabundnar greiðslur úr atvinnu-tryggingarsjóði til sprotastarfs og nýleg stofnun Frumtaks, sjóðs til fjárfestingar í sprotafyrirtækjum, eru í þessum efnun jákvæð skref. Þó eru ákveðnar blikur á lofti. Til að mynda er vitað að fyrstu skref langflestra sprotafyrirtækja eru fjármögnuð óformlega, þ.e. af frumkvöðlunum sjálfum, fjölskyldum eða vinum. Í ljósi þess að þröngt verður í búi hjá Íslendingum á næstu misserum er hætt við því að þessi fjármögnunarleið þorni að einhverju marki, sem mun hafa bein áhrif á fjölda þeirra fyrirtækja sem komast á sprotastig og búa þannig til möguleika á atvinnu- og tekjusköpun. Stjórnvöld ættu að tryggja að þessi grundvöllur nýsköpunar verði áfram til staðar, hvort sem það er með óbeinum aðgerðum á borð við skattaávilnanir eða beinni aðkomu ríkisins að slíkri fjármögnun.



Menntun á Íslandi, sér í lagi á sviði framhaldsnáms, hefur tekið stakkaskiptum á síðustu árum. Með aukinni samkeppni og fjölbreyttni rekstrarforma hefur bæði kennslu- og rannsóknarstarfi háskóla fleygt fram og skilað sér í umfangsmeiri þekkingu sem hagnýta má sem grundvöll nýrrar atvinnustarfsemi. Þó svo á næstu misserum verði þörf á hagræðingu í menntakerfinu, eins og öðrum sviðum, er áriðandi að stjórnvöld standi vörð um þann árangur sem náðst hefur. Þetta verður helst gert með því að styðja enn frekar við rannsóknar og þróunarstarf og efla frekar tengingu skóla og atvinnulífs. Slíkur stuðningur er afar áriðandi þegar kemur að yfirfærslu fræðilegrar þekkingar til hagnýtingar og atvinnusköpunar. Eftir öflugt starf íslenskra háskóla á undanförunum árum er þekkingin til staðar en ljóst er að innleiðing tækniþróunar í hagnýt verkefni hefur enn ekki verið fullnýtt.

## **HORFUM ÁFRAM ÚT Á VIÐ**

Stærstu og mikilvægust tækifæri Íslands á sviði nýsköpunar liggja í verkefnum sem hafa þýðingu utan landsteinanna. Þetta á einna helst við á sviðum þar sem Ísland skarar fram úr, til að mynda á sviði sjávarútvegs og vistvænnar orkuvinnslu. Að slíkum verkefnum þarf að hlúa. Nú, frekar en nokkru sinni fyrr, ætti Ísland því að rækta tengsl og góð samskipti við aðrar þjóðir. Þetta á ekki síst við á sviði menntamála, þar sem tryggja þarf áframhaldandi flæði fólks og þekkingar á milli íslenskra og erlendra stofnana. Almennur stuðningur við alþjóðlegt samstarf háskólanna er því afar brýnn. Einnig er mikilvægt að íslenskir námsmenn hafi áfram tækifæri til náms í útlöndum, þrátt fyrir óhagstætt gengi íslensku krónunnar.

65

Til að skapa tækifæri erlendis felst dýrmætur mannauður í þeim Íslendingum sem reynslu hafa af alþjóðlegri vinnu. Þeir búa yfir tengslum og þekkingu sem gerir þeim kleift að bera kennsl á og nýta tækifæri fyrir íslenskt hugvit og þekkingu á erlendum vettvangi. Nokkur hluti þessa hóps, þeir sem störfuðu hjá fyrirtækjum sem berjast í bökkum í kjölfar bankahrunsins, er nú litinn hornauga í íslensku samfélagi. Úr slíkum viðhorfum verður að draga, til aðsem flestir geti stutt við uppbyggingastarfið sem framundan og lagt sitt lóð á vogarskálarnar til að hraða endurreisn hagkerfisins.

Þó svo með réttu megi gagnrýna áhættusókn í íslensku viðskiptalífi á undanförunum árum er mikilvægt að áfram ríki skilningur á mikilvægi áræðis og metnaðar í íslensku samfélagi. Án slíkra eiginleika verður starfi til uppbyggingar atvinnu- og efnahagslífs drepið í dróma og stöðnun óhjákvæmileg. Þeir sem halda um stjórnartauma þurfa að tryggja að áhætta þeirra sem stofna til atvinnurekstrar verði ekki til þess að hætta slíku framtaki. Þar er sérstaklega horft til laga- og skattaumhverfis, en einnig þess andrúmslofts og viðhorfa sem ríkja til frumkvöðlastarfs og atvinnureksturs.

Það er allra hagur að löggjöf og regluverk séu skýr, einföld og almenn. Á þeim grunni axla frumkvöðlar og atvinnurekendur meðvitaða ábyrgð, en í henni felst einnig að árangur fylgi erfiði, þ.m.t. fjárhagslegur ávinningur. Sókn í slíkan ávinning er til hagsauka fyrir samfélagið allt. Þegar öllu er á botninn hvolft liggja framtíðarverðmæti Íslands og samkeppnishæfni í auðlindum og fólki sem nýtir þær á skynsamlegan hátt.

## AÐDRAGANDI OG ORSAKIR EFNAHAGSKREPPUNNAR

Mánudagurinn 29. september 2008 markar tímamót í íslenskri hagsögu, en þann dag tilkynnti Seðlabanki Íslands um yfirtöku ríkisins á 75% hlut í Glitni. Þar með var bundinn endahnútur á áralangt tímabil í íslenskri viðskiptasögu sem einkenndist af miklum og örum vexti fjármálakerfisins og annarra íslenskra fyrirtækja, fyrst og fremst á erlendum vettvangi.

Í kjölfar yfirtökunnar hófst atburðarás sem á endanum leiddi til þess að Alþingi setti neyðarlög, en þau gerðu Fjármálaeftirlitinu kleift að yfirtaka rekstur banka- og fjármálfyrirtækja sem ekki voru talin geta staðið við skuldbindingar sínar. Næstu daga versnaði ástandið enn frekar, sér í lagi eftir að bresk stjórnvöld ákváðu að beita hryðjuverkalöggjöf gegn Landsbanka Íslands og frysta þannig allar eignir bankans í Bretlandi. Innan við 10 dögum eftir að tilkynnt var um aðkomu ríkisins að rekstri Glitnis voru þrjár stærstu bankar landsins; Glitnir, Landsbankinn og Kaupþing, komnir undir forsjá ríkisins og ljóst að eign hluthafa þeirra var að engu orðin.

Sviptingarnar voru ekki bundnar við fjármálakerfið enda gætir afleiðinganna af hruni bankanna á flestum sviðum hagkerfisins. Samhliða ofangreindri þróun gaf íslenska krónan hratt eftir og miklir hnökrar urðu á erlendri greiðslumiðlun. Fljótlega varð ljóst að erfitt gæti reynst fyrir Íslendinga að leysa vandamálið án erlendra lántöku til eflingar á gjaldeyrisvarasjóði Seðlabanka Íslands. Á endanum ákváðu stjórnvöld að leita eftir stuðning Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og tilkynnt var um formlegt samstarf við hann í lok október.

Þrátt fyrir þessa hröðu atburðarás var aðdragandi fjármálakreppunnar langur. Það er mikilvægt að hafa í huga að þróun íslenska bankakerfisins var mjög samtvinnuð hagstjórn og aðstæðum í íslensku hagkerfi. Í mörgum tilfellum er erfitt að greina hvort hegðun bankanna hafi verið afleiðing sem orsakaðist af ákvörðunum í hagstjórn landsins eða öfugt. Það er því nær ómögulegt að aðskilja þetta tvennt þegar fjallað er um aðdraganda og orsakir kreppunnar.

Það er ljóst af þeim snörpu viðbrögðum sem fylgdu ríkisvæðingu Glitnis að kerfið var viðkvæmt og illa í stakk búið til að mæta utanaðkomandi áföllum. Má það fyrst og fremst rekja til ójafnvægis á ýmsum sviðum hagkerfisins. Þegar horft er til þróunar íslensks hagkerfis undanfarin ár má glögglega sjá að þetta ójafnvægi er afleiðing margra samverkandi þátta, bæði innlendra og erlendra.

## **TÍMALÍNA FJÁRMÁLAKREPPUNNAR Á ÍSLANDI**

### **15. september 2008**

Bandaríski fjárfestingarbankinn Lehman Brothers fer í greiðslustöðvun vegna mikils taps á skuldabréfavafningum. Þessi atburður markar kaflaskil í þróuninni á íslenskum fjármálamarkaði enda olli fall Lehman Brothers því að viðskipti á alþjóðlegum millibankamarkaði þurrkuðust upp og lánalínur til íslenskra banka lokuðust mjög víða. Gríðarleg áhættufælni greip um sig á alþjóðavísu eftir fall Lehman Brothers, en til marks um hversu rötgróinn banka var að ræða hafði starfsemi hans staðið samfleytt í 158 ár.

### **29. september 2008**

Seðlabankinn tilkynnir um yfirtöku á 75% hlut í Glitni gegn 600 milljón evru eiginfjárframlagi eftir að hafa hafnað beiðni yfirstjórnar Glitnis um lán til að mæta lausafjárþurrð. Með þessu verður Glitnir fyrsta íslenska fórnarlamb fjármálakreppunnar. Standard & Poor's matsfyrirtækið lækkar samdægurs lánshæfismat Glitnis.

### **30. september 2008**

Matsfyrirtækin Fitch Ratings og Moody's lækka lánshæfiseinkunnir Íslensku bankanna í kjölfar yfirtöku ríkisins á 75% hlut í Glitni daginn áður. Þessi aðgerð gerir Íslensku bönkunum ómögulegt að nálgast lausafé á alþjóðlegum lánamörkuðum og íslenska krónan tekur að veikjast verulega.

### **6. október 2008**

Neyðarlög eru samþykkt á Alþingi sem gera Fjármálaeftirlitinu (FME) kleift að yfirtaka rekstur banka- og fjármálaframtækja sem ekki eru talin eiga sér viðreisnar von. Þennan sama dag yfirtekur FME rekstur Landsbankans á grundvelli nýju laganna. Matsfyrirtækið Standard og Poor's lækkar umsvifalaust lánshæfi ríkissjóðs. Bæði Glitnir og Landsbankinn eru nú undir forsjá ríkis.

### **7. október 2008**

Yfirvöld í Bretlandi beita hryðjuverkalöggjöf gegn Landsbankanum og frysta allar eignir bankans þar í landi. Á sama tíma taka yfirvöld í Lúxemborg yfir rekstur bankans þar. Krónan heldur áfram að veikjast mikið en til að sporna við þeirri þróun reynir Seðlabankinn að festa gengi krónunnar í vísitölustiginu 175, sem þýðir að bankinn átti viðskipti með evru á genginu 131 kr./evra.

Þennan sama dag tekur FME yfir rekstur Glitnis á grundvelli neyðarlaganna og hafði ríkið auk þess fallið frá áður nefndu eiginfjárframlagi. Matsfyrirtæki lækka lánshæfismat íslenskra banka og íslenska ríkisins enn frekar.

### **8. október 2008**

Seðlabankinn ítrekar vilja til að halda gengi krónu föstu í vísitölustiginu 175 og leitar eftir stuðningi í viðleitni sinni. Nokkrum klukkustundum síðar berst tilkynning þess efnis að bankinn ætli að horfa frá fastgengisstefnunni vegna ófullnægjandi stuðnings annarra markaðsaðila við þá tilraun.

Milliríkjadeila Íslands og Bretlands stigmagnast þegar bresk yfirvöld taka yfir rekstur Kaupþings þar í landi og hóta Íslandi lögsókn fái breskir eigendur Icesave-reikninga ekki sparifé sitt greitt að fullu. Í kjölfarið heitir Geir H. Haarde, þáverandi forsætisráðherra, því

að eignir Landsbankans verði notaðar til að standa við Icesave-skuldbindingar.

Þennan sama dag, í kjölfar yfirtöku breskra yfirvalda á starfsemi Kaupþings í London, tekur FME yfir rekstur Kaupþings samstæðunnar á grundvelli neyðarlaga. Þar með eru bankarnir þrír komnir undir forsjá ríkisins og ljóst að eign hluthafa þeirra er orðin að engu. Tilkynningar um lækkun lánshæfis bankanna þriggja og ríkissjóðs halda áfram að berast. Krónan veiktist gríðarlega og gengisvísitalan nær hámarki í rúmlega 230 stigum.

### 9. október 2008

Nýi Landsbankinn er stofnaður utan um innlenda starfsemi Landsbankans. Nýi bankinn er að fullu í eigu ríkisins, en efnahagsreikningur hans sem og umfang starfseminnar liggur ekki endalega fyrir.

Yfirvöld í Hollandi hóta lögsókn ef ekki verður staðið að fullu við Icesave-skuldbindingar þar í landi, líkt og Bresk yfirvöld höfðu gert skömmu áður. Áfram berast tilkynningar um lækkað lánshæfismat bankanna þriggja.

### 10. október 2008

Seðlabankinn tilkynnir um tímabundna temprun á gjaldeyrisútlæði. Markmið aðgerðanna er að styðja við gengi íslensku krónunnar og fyrirbyggja fjármagnsflóttu. Aðgerðirnar fela í sér að erlendar greiðslur skuli fara um Seðlabankann samkvæmt ákveðinni forgangs röðun, þar sem innflutningur á lyfjum, matvöru, olíuvörum og opinberum gjöldum erlendis njóta forgangs. Fyrirtæki þurfa nú að fara í sérstakt umsóknarferli til að fá gjaldeyri

Sendinefnd frá Hollandi kemur til Íslands til að hefja viðræður um lausn á Icesave-deilunni.

### 11. október 2008

Sendinefnd frá Bretlandi hefur viðræður við fjármálaráðuneytið um lausn á Icesave-deilunni. Drög að lánasamningum við bæði Bretland og Holland til að mæta Icesave-skuldbindingum eru kynnt.

### 14. október 2008

Sendinefnd frá Seðlabanka Íslands heldur til Moskvu til að hefja viðræður við fjármálaráðuneyti Rússlands um hugsanlega lánveitingu til Íslands. Á sama tíma dregur Seðlabankinn á gjaldmiðlaskiptasamninga sem gerðir voru við Seðlabanka Danmerkur og Noregs og nemur hvor ádráttur 200 milljón evrum.

### 15. október 2008

Í ljósi stöðunnar í efnahagsmálum ákveður Seðlabankinn að lækka stýrivexti um 350 punkta niður 12%. Bankinn kynnir einnig nýtt uppboðsfyrirkomulag á gjaldeyrismarkaði og seldust samtals 25 milljón evrur á genginu 150 kr. á fyrsta uppboðinu. Þennan sama dag tekur Nýi Glitnir til starfa og tilkynnt er að viðræðum Íslands og Rússlands um hugsanlegt lán verði haldið áfram.

### 16. október 2008

Seðlabankinn ábyrgist að allar erlendar greiðslur til innlendra banka muni komast til skila. Er þetta gert til að hvetja aðila til að koma með gjaldeyri heim til Íslands í stað þess að geyma hann á reikningum erlendis.

**22. október 2008**

Nýja Kaupþing hefur starfsemi. Sendinefnd frá Noregi kemur til Íslands til að kynna sér aðstæður.

**24. október 2008**

Ríkisstjórnin kynnir formlegt samstarf við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn (IMF). Samkomulagið felur í sér víðtæka efnahagsaðgerðaáætlun og vilýrði fyrir láni frá IMF upp á ríflega 2 milljarða bandaríkjadala.

Samhliða þessu óskar ríkisstjórnin formlega eftir efnahagsaðstoð frá Norðurlöndum, Evrópska Seðlabankanum (ECB) og Bandaríska Seðlabankanum (FED). Sendinefnd frá bandaríska fjármálaráðuneytinu kemur til Íslands.

**27. október 2008**

Nefnd skipuð aðilum frá Norðurlöndunum tekur formlega til starfa og hefur hún það hlutverk að koma með tillögur að efnahagsaðgerðum í þágu Íslands í samstarfi við IMF.

**28. október 2008**

Seðlabanki Íslands hækkar stýrivexti um 600 punkta í 18%. Er þetta gert að kröfu IMF, en markmið vaxtahækkunarinnar er að halda aftur af útstreymi fjármagns. Ísland bregst þar með öfugt við fjármálakreppunni í samanburði við önnur ríki, þar sem vextir hafa í flestum tilfellum verið lækkaðir verulega. Má þetta einkum rekja til slæmrar skuldastöðu hagkerfisins.

Þennan saman dag tilkynna Færeyjar um 300 milljón DKK lán til Íslands. Færeyingar verða þar með fyrsta Norðurlandþjóðin til að veita Íslendingum lán, ef frátaldir eru gjaldeyrisskiptasamningar við seðlabanka Danmerkur og Noregs.

**14. nóvember 2008**

Ríkisstjórnin kynnir aðgerðaáætlun í þágu heimila. Markmiðið er að styðja við íslensk heimili í fjármálakreppunni. Áætlunin er í tíu liðum, en þar er meðal annars kynnt til sögunnar svonefnd greiðslujöfnunarvísitala sem ætlað er að létta á greiðslubyrði heimila með verðtryggð lán.

**19. nóvember 2008**

Viljayfirlýsing ríkisstjórnar og IMF er gerð opinber. Verkefnum framtíðarinnar er þrískipt; nauðsynlegar aðgerðir til endurreisnar bankakerfisins, aðgerðir til að rétta við fjárlagahalla og skuldastöðu hins opinbera og að lokum aðgerðir til ná stöðugleika á gjaldeyrismarkaði.

11 dögum síðar samþykkir Alþingi víðtæk gjaldeyrislög sem gera Seðlabankanum kleift að takmarka verulega fjármagnsflutninga til og frá Íslandi næstu tvö árin. Markmið lagasetningarinnar er fyrst og fremst að styðja við gengi krónunnar, þ.e.a.s. að fyrirbyggja frekari gengislækkun.

Í lögnum er einnig kveðið á um að öll höft sem tengjast inn- og útflutningi verði að fullu afnumin. Tímabundin temprun Seðlabankans, sem sett var á 10 október, er þar með felld úr gildi.

## ÍSLAND ÞÚSUND ÁR

Þrátt fyrir að viðskiptasaga Íslendinga spanni lengri tíma en flestra annarra vestrænna þjóða er tiltölulega skammt síðan Ísland varð virkur þátttakandi í því alþjóðlega viðskiptaumhverfi sem hagkerfi heimsins hafa búið við í seinni tíð. Eftir tímabil mikils frjálsræðis í viðskiptum og virkrar utanríkisverslunar á landnámsöld drógust samskipti Íslendinga við umheiminn verulega saman næstu aldirnar. Viðskiptin voru þá einkum bundin við þjónustu og verslun við erlenda útgerðarmenn sem komu hingað til lands til að að nýta gjöful fiskimið. Útlendingum var loks bannað að stunda útgerð héðan árið 1527 og hefur það bann staðið síðan. Hámarki náði einangrunarstefnan með einokunarverslun Dana, en henni var komið á laggirnar árið 1602.

Árið 1855 var ákveðið að taka upp fríverslun á Íslandi og verslunareinokun Dana var afnumin. Þrátt fyrir þetta stóra framfaraskref stóðu eftir ýmsar þrúgandi hömlur sem í sameiningu komu í veg fyrir eðlilega iðnþróun. Þær sneru m.a. að innlendum viðskiptum, frjálsræði á vinnumarkaði og almennri verðmyndun. Þannig bjuggu Íslendingar nánast við fullkomið frelsi í viðskiptum við upphaf landnáms en máttu þola höft í utanríkisviðskiptum og íþyngjandi ríkisumsvif yfir mun lengri tímabil og í ríkari mæli en önnur vestræn ríki. Það var ekki fyrr en í upphafi 20. aldar sem íslenskt samfélag og hagkerfi fór að þokast í átt til þeirra framfara sem höfðu átt sér stað í Evrópu rúmri öld áður með stórfelldri uppbyggingu iðnaðar og verslunar. Íslendingar stóðu því lengi vel aftarlega í atvinnuháttum og lífskjörum þrátt fyrir þá miklu möguleika sem náttúruauðlindir landsins höfðu upp á að bjóða.

Á fyrri hluta aldarinnar skiptust á skin og skúrir í efnahagsmálum. Framan af var reynt að færa hagkerfið nær markaðsbúskap með eflingu útgerðar, einstaklingsframtaki og auknu frelsi í utanríkisviðskiptum. Í kjölfar kreppunnar snerist þessi þróun og mikið haftatímabil tók við. Þetta var í takt við alþjóðlega þróun þar sem flest hagkerfi töldu hag sínum betur borgið með verndarstefnu í utanríkisviðskiptum. Flest ríki hurfu fljótt frá þessari stefnu en Íslendingar sátu eftir og haftatímabilið stóð í um þrjá áratugi héraendis. Á þeim tíma voru utanríkisviðskiptum settar miklar skorður með innflutningshömlum og umfangsmiklum gjaldeyrishöftum. Umsvif og afskipti hins opinbera voru mikil í atvinnulífinu og í stað heilbrigðrar samkeppni var hagsmunapot og pólitísk fyrirgreiðsla allsráðandi. Almennt hefur valdataka viðreisnarstjórnarinnar árið 1959 verið talin marka endalok haftatímabilsins á Íslandi og í kjölfarið hófst þróun íslensks hagkerfis til aukinnar áherslu á markaðsbúskap og vaxandi frelsis í viðskiptum.

Þróun íslensks fjármálakerfis fylgir að mestu leyti almennri þróun hagkerfisins. Þar til Landsbanki Íslands var stofnaður árið 1886 byggði verslun á Íslandi að mestu leyti á vöruskiptum og viðskipti með peningum voru af afar skörum skammti. Íslandsbanki var stofnaður skömmu eftir stofnun Landsbankans og næstu áratugir einkenndust af talsverðu frelsi á fjármálamörkuðum. Svigrúm til framfara jókst verulega og hagkerfið opnaðist fyrir fjármagnsflutningum og erlendri fjárfestingu.

Í kjölfar fullveldis Íslendinga virðist sem tortryggni í garð útlendinga hafi smám saman aukist. Samhliða þeirri þróun jukust afskipti hins opinbera af rekstri fjármálastofnana verulega. Með nýrri bankalöggjöf sem samþykkt var 1928 og gjaldþroti Íslandsbanka voru nær allir þræðir fjármálastarfsemi komnir í hendur stjórnámálanna. Til marks um þær aðstæður sem uppi voru um miðja öldina má nefna að erlend einkafjárfesting var bönnuð með lögum, ströng höft á gjaldeyrisviðskiptum ríktu, nafnvextir voru ákveðnir af stjórnvöldum og stjórn ríkisbankanna var skipt á milli ríkjandi valdhafa. Vegna neikvæðra raunvaxta og skorts á lánsfjármagni réðu flokkadrættir og önnur fyrirgreiðsla mestu um úthlutun fjármagns.

Íslenska hagkerfið var því lengi vel mun miðstýrðara en hagkerfi flestra vestrænna ríkja og stjórnaðist í ríkari mæli af mati stjórnvalda hverju sinni fremur en reglum og markaðslögmálum. Þetta átti við á öllum sviðum hagkerfisins, hvort sem horft er til starfsemi hins opinbera, fjármálafyrirtækja eða stefnu í peningamálum. Þetta sést vel á þeirri staðreynd að hagsveiflan, sem og viðbrögð stjórnvalda í peninga- og ríkisfjármálum, réðist aðallega af breytingum á aflamagni og útflutningsverðmæti sjávarafurða.

Þannig átti fjármálakerfi á Íslandi meira skylt við þau kerfi sem uppi voru í þriðja heims ríkjum á þessum tíma fremur en annarra vestrænna ríkja. Á endanum kom í ljós að sjálfbærni þess var engan vegin til staðar og á segja má að kerfið hafi hrunið í lok 8. áratugarins. Í kjölfarið hófst endurmótun þar sem Íslendingar gjörbreyttu kerfinu í átt til aukins frjálsræðis í fjármálaviðskiptum á sama tíma og tekin var ákvörðun um aðild að Evrópska efnahagssvæðinu.

71

Af þessu stutta hagsöguyfirliti má sjá hversu skammt er síðan að Ísland var tiltölulega lokað hagkerfi, með höftum á flestum sviðum, gríðarlegum stjórnámálalegum afskiptum af efnahagslífi, vanþróuðum fjármálamörkuðum, einhæfu viðskiptalífi og afar litlu athafnafrelsi einstaklinga.

## ÚR BAKKÍR Í FLUGGÍR

Nokkrir þættir hafa haft afgerandi áhrif á íslenskt efnahags- og viðskiptalíf á síðustu áratugum. Jákvæðir raunvextir sem fylgdu í kjölfar lögleiðingar verðtryggingar og vaxtafrelsis fjármálafyrirtækja lögðu grunninn að því að hægt væri að stofna virkan fjármagnsmarkað hérlendis. Fyrst um sinn leiddi nýtt raunvaxtastig til gjaldþrota fjölda fyrirtækja og ákveðnar atvinnugreinar lögðust nánast af, en með tímanum náðu vextir og atvinnuleysisstig jafnvægi og verðbólga hjaðnaði verulega. Verðtryggingin varð ennfremur til þess að efla sparnað þjóðarinnar sem var grunnforsenda þess að hægt væri koma á fjármagnsmarkaði hérlendis.

Á svipuðum tíma var Verðbréfaþing Íslands stofnað (nú Nasdaq OMX Iceland eða Kauphöllin í daglegu tali). Þessu fylgdi stórauðinn styrkur lífeyrissjóðanna og aukið aðgengi fyrirtækja að lánsfé. Þrátt fyrir þau áföll sem dunið hafa yfir íslenskt efnahagslíf að undanförunu er lífeyrissparnaður landsins í hlutfalli við landsframleiðslu enn með því hæsta sem gerist í heiminum.



Mótun kvótakerfisins var einnig til þess fallin að styðja við framþróun hagkerfisins. Þrátt fyrir að ágreiningur ríki um upphaflega útdeilingu veiðiheimilda er ljóst að með því var mikilvægt skref stigið í átt að því að gera íslenskan sjávarútveg sjálfbæran og arðsaman. Fram að því höfðu hagsveiflur að mestu mótast af aflabrögðum hverju sinni og arðsemi sjávarútvegs var sjaldnast mikil. Við breytinguna myndaðist mikilvægur fjármagnsgrunnur sem studdi við framþróun fjármálamarkaða á Íslandi.

Árið 1993 gerðist Ísland aðili að samningnum um Evrópska efnahagssvæðið (EES) en tveimur áratugum fyrr hafði landið gerst aðili að Fríverslunarsamtökum Evrópu (EFTA). EES-samningurinn opnaði innri markað Evrópusambandsins fyrir aðildarríkjum EFTA en í því fólst frjálst flæði á vörum (að undanskildum stórum hluta landbúnaðar- og sjávarútvegsvara), þjónustu, fjármagni og vinnuafli. Aðild að EES-samningnum leiddi til grundvallarbreytingar á íslensku atvinnulífi og fjármálakerfi enda var með henni opnað fyrir nýjan og mun stærri markað. Um leið voru höft á fjármagnsflutningum afnumin í skrefum og lauk þeim breytingum árið 1995.

Stærsta skrefið við nútímavæðingu íslensks fjármálakerfis fólst í einkavæðingu bankakerfisins. Árin 1998 til 2003 voru Landsbankinn, Búnaðarbankinn og Fjárfestingabanki atvinnulífsins einkavæddir í nokkrum skrefum og eftir það var bein þátttaka hins opinbera á fjármálamarkaði afmörkuð við nokkra lánasjóði, t.d. Íbúðalánasjóð og Lánasjóð íslenskra námsmanna.

72 Að lokum var ráðist í breytingar á starfsemi Seðlabanka Íslands árið 2001 þar sem sjálfstæði bankans var fest í lög. Í stað gengisstefnu var bankanum sett verðbólgaþolmarkmið og gengi krónunnar sett á flot. Ísland varð með þessum breytingum minnsta hagkerfi heims með sjálfstæða peningastefnu og fljóttandi gjaldmiðil.

Nútímavæðing fjármálakerfisins á Íslandi átti sér því stað á rúmlega tveggja áratuga löngu tímabili. Afnáam hafta, opnun hagkerfisins, breyting á hagstjórn, endurbætt löggjöf á sviðum viðskipta- og efnahagsmála, aukning á viðskipta- og athafnafrelsi, endurmótun skattkerfisins og almenn alþjóðavæðing átti sér stað á rúmlega fjórum áratugum. Það má því segja að íslenskt hagkerfi hafi stokkið inn í nútímann þar sem hagkerfið umblyttist á hálfri mannsævi.

Auk þeirra breyttu lífshátta sem þessu fylgdu voru breytingarnar til þess fallnar að aflabrögð í sjávarútvegi og viðskiptakjör í utanríkisviðskiptum urðu ekki eins ráðandi þáttur í hagþróun landsins. Þess í stað varð hagkerfið sífellt samtvinnnaðra aðstæðum á alþjóðamörkuðum sem skapaði samhliða nýja styrk- og veikleika.

Breytingarnar voru að flestu leyti í takt við þær breytingar sem þegar höfðu átt sér stað hjá öðrum vestrænum ríkjum. Árangur þeirra er ótvíræður en sökum þess hve hröð þróunin var hafa henni fylgt ýmsar aukaverkanir. Þannig má segja að reynsluleysi auk ýmissa grunnþátta hagkerfisins, eins og smæð og mannfæð, hafi leitt til þess að fjármála- og viðskiptalífið var berskjaldaðra en ella fyrir ytri þáttum. Eins og síðustu mánuðir sýna glögglega reyndist þetta dýrkeypt.



Því má þó ekki gleyma að margar aðrar þjóðir hafa upplifað vandamál í kjölfar umfangsmikilla kerfisbreytinga eins og einkavæðingu bankakerfis eða afnáms viðskiptahindrana. Sem dæmi um þetta má nefna hrún sparisjóðakerfisins í Bandaríkjunum í upphafi 9. áratugarins og bankakreppuna í Skandinavíu í upphafi 10. áratugarins.

### ***HELSTU TÍMAMÓT Á ÍSLENSKUM FJÁRMÁLAMARKAÐI***

- 1979:** Svonefnd Ólafslög um almenna verðtryggingu taka gildi
- 1984-85:** Vaxtaákvarðanir banka og sparisjóða gefnar frjálssar
- 1985:** Verðbréfaþing Íslands (síðar Kauphöll Íslands, nú OMX Nordic Exchange Iceland) stofnað
- 1986:** Bankar fá fullt vaxtafrelsi
- 1989:** Húsbréf koma fyrst á markað
- 1990:** Yfirlýsing um afnám hafta á fjármagnshreyfingum í skrefum
- 1992-93:** Lokað fyrir yfirdrátt ríkissjóðs í Seðlabankanum og grunnur þar með lagður að peningamarkaði
- 1992:** Ný lög um fjármagnshreyfingar samþykkt
- 1993:** Ísland gerist aðili að EES
- 1993:** Millibankamarkaður með gjaldeyri tekur til starfa
- 1995:** Höft á fjármagnsflutningum að fullu afnumin
- 1998:** Endurskipulagning fjármálafyrirtækja og upphaf einkavæðingar
- 2000:** Kauphöll Íslands gerist aðili að NOREX kauphallarsamstarfinu og rafræn skráning verðbréfa á KÍ hefst
- 2001:** Peningastefnunni breytt og vikmörk gengisstefnu aflögð. Formlegur milli-bankamarkaður með gjaldmiðlaskiptasamninga tekur til starfa sama ár
- 2003:** Ríkið hverfur endanlega út af viðskiptabankamarkaði
- 2004:** Umfangsmiklar breytingar gerðar á fyrirkomulagi Íbúðalánasjóðs
- 2005:** Útgáfa erlendra aðila á skuldabréfum í krónum hefst
- 2006:** Kauphöll Íslands sameinast OMX kauphöllinni
- 2007:** Sameining OMX og NASDAQ kauphallanna

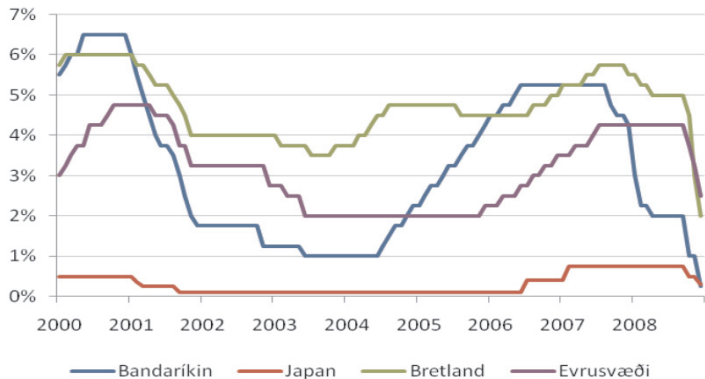
## ALPJÓÐLEGT TÍMABIL ALLSNÆGTA

Hvort sem horft er til alþjóðahagkerfisins eða þess íslenska hafa síðustu tveir áratugir einkennst af miklum og tiltölulega stöðugum hagvexti. Íslenska hagkerfið tók reyndar örlítið seinna við sér en hérlendis hefur hagvöxtur verið jákvæður í fimmtán ár samfleytt. Þær kerfisbreytingar sem áttu sér stað á síðustu áratugum hafa vafalítið stutt við þróunina en ekki má vanmeta áhrif þeirra aðstæðna sem ríkt hafa á alþjóðamörkuðum. Skipta má tímabilinu í tvö hagvaxtarskeið og þar slær íslenska hagkerfið nokkurn veginn í takt við alþjóðlega þróun.

Nánast allan tíunda áratug síðustu aldar átti sér stað mikill hagvöxtur á flestum mörkuðum heimsins. Megindrífkraftur vaxtarins var framþróun í upplýsingatækni enda hefur orðið bylting á því sviði. Eins og oft vill verða þegar markaðir einkennast af bjartsýni og nýjungum leiddu óraunhæfar væntingar til eignabólu á hlutabréfamarkaði. Þessi eignabóla hefur almennt verið kölluð internet- eða tækniþólan. Henni lauk með snarþri lækkun á hlutabréfaverði um aldamótin, einkum í upplýsingatækniíðnaði. Áhrif á hlutabréfaverð hérlendis voru ekki jafn afgerandi en þó fylgdi umtalsverð lækkun í kjölfar þess að tækniþólan sprakk.

Í kjölfarið lækkaði Seðlabanki Bandaríkjanna stýrivexti sína í skrefum í til að örva bandaríska hagkerfið og koma til móts við heimili og fyrirtæki sem höfðu orðið fyrir miklu eignatapi. Skömmu síðar, í september 2001, gerðu hryðjuverkamenn fólkskulega árás á Tvíburaturnana í New York borg og önnur skotmörk í Bandaríkjunum. Viðbrögð bandaríska Seðlabankans voru umfangsmiklar vaxtalækkanir í þeim tilgangi að fyrirbyggja algera stöðnun fjármálakerfisins og stórauðna áhættufælni fjárfesta. Bankinn lækkaði vexti áfram í skrefum fram til ársins 2003, þegar þeir náðu sögulega lágmarki í 1%. Þar með voru raunvextir í Bandaríkjunum orðnir neikvæðir.

MYND 11  
STÝRIVEXTIR Í STÆRSTU  
HAGKERFUM HEIMSINS



Áhrifin af endalokum tæknibólunnar og hryðjuverkaárásinnar í Bandaríkjunum urðu skammvinnari en margir áttu von á og við tók annað hagvaxtarskeið. Samfara lækkandi vöxtum varð veruleg aukning í spurn eftir lánsfé og til að tryggja greiðan aðgang heimila og fyrirtækja að lausafé var peningamagn í umferð aukið á þessu tímabili. Mikill hagvöxtur og hátt sparnaðarstig nýmarkaðsríkja, sérstaklega í Asíu, ýttu enn frekar undir framboð lausafjár á alþjóðamörkuðum. Líkt og áður var sparnaður í Japan og olíuframleiðsluríkjum umtalsverður og því má segja að framboð fjármagns hafi sjaldan eða aldrei verið meira og um leið voru vaxtakjör lántakenda einstaklega hagfelld á flestum mörkuðum.

Laust fjármagn leitaði inn á eignamarkaði um allan heim og olli umtalsverðri hækkun á flestum mörkuðum. Til að mynda hækkuðu hlutabréfamarkaðir víða um heim myndarlega og fasteignaverð náði sögulegu hámarki. Skuldsettar yfirtökur jukust til muna og mikið góðæri var á vettvangi einkafjármagnssjóða – sjóða sem festa fé í skráðum og óskráðum fyrirtækjum. Leitað var óhefðbundinna leiða til að finna fjármagni ásættanlega ávöxtun sem leiddi til þess að margar nýjar og flóknar fjármálaafurðir litu dagsins ljós. Þessari nýsköpun fylgdi einnig mikil aukning á skuldsetningu kerfisins, ekki síst utan efnahagsreiknings, sem leiddi til þess að kerfið varð berskjaldaðra en ella.

Eignabólum fylgja iðulega auðsáhrif. Með því er átt við að neytendur líta svo á að möguleikar þeirra til neyslu séu mun rýmri í ljósi þess að eignaaukningin veitir fjárhagslegt svigrúm sem ekki var áður til staðar. Hagvöxtur var því víða knúinn af neyslu fremur en tækniframförum eða aukinni framleiðslugetu. Neyslan var ennfremur knúin af lántökum og því má segja að hagvaxtarskeiðið hafi byggt á mun veikari grunni en mörg önnur hafa gert. Þetta átti sérstaklega við um Vesturlönd. Mikil aukning í almennri eftirspurn studdi einnig við verðhækkanir á hrávörumörkuðum, t.a.m. með olíu, gas og ál, og því blómstruðu flestar iðngreinar.

75

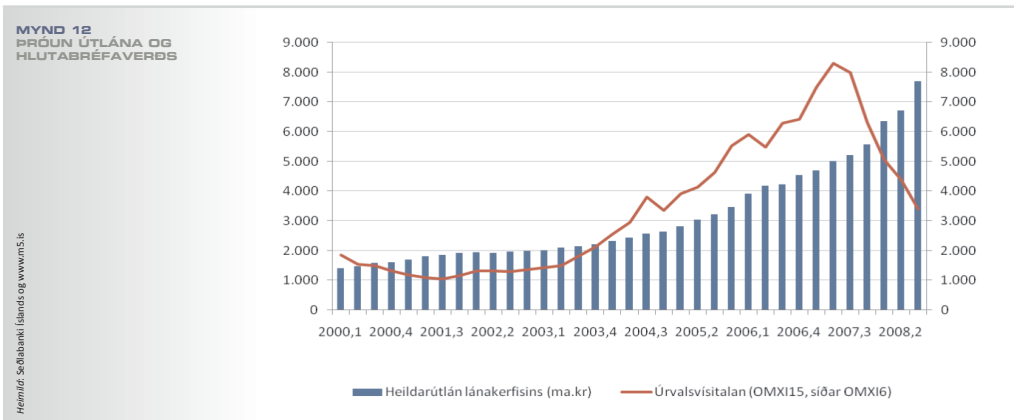
Eins og ofangreind umfjöllun gefur til kynna voru í raun fáar fjárfestingastefnur sem ekki reyndust arðsamar á hagvaxtarskeiði síðustu ára, hvort sem horft er til hlutabréfa- fasteigna-, hrávörumarkaða eða annara fjárfestinga. Við þessar sérkennilegu aðstæður á alþjóðlegum fjármálamörkuðum var íslenska bankakerfið einkavætt og því ekki að undra að vöxtur þess hafi orðið verulega skarpur í kjölfarið. Tímasetning einkavæðingarinnar, studd af óheppilegri peninga- og fjármálastjórn, leiddi því til þess að íslenska hagkerfið varð einskonar öfgamynd þeirrar þróunar sem hér var lýst og átti sér stað í öðrum vestrænum hagkerfum.

## **EINKAVÆÐING Á TÍMUM LAUSAFJÁRGNÓTTAR**

Einkavæðingu íslensku bankanna lauk árið 2003, eða um það leyti sem vextir voru í sögulegu lágmarki um víða veröld og aðgangur að fjármagni mjög greiður. Við einkavæðinguna var lánshæfismat íslensku bankanna tiltölulega hátt samanborið við banka af sambærilegri stærð erlendis sem auðveldaði þeim enn frekar að nálgast fjármagn á alþjóðlegum heildsölumörkuðum. Þannig má segja að hagfelld skilyrði á erlendum fjármálamörkuðum hafi skapað kjöraðstæður fyrir öran vöxt íslenska bankakerfisins.

Vöxtur bankanna var einnig mun auðveldari en ella þar sem Ísland hafði skapað laga- og regluumgjörð um fjármálakerfið á grundvelli tilskipana Evrópusambandsins í gegnum aðild sína að EES-samningnum. Þetta þýddi að starfsleyfi íslenskra banka náði til allra landa innan EES og skapaði þeim sama svigrúm til athafna í viðkomandi löndum og þeir höfðu á Íslandi, m.a. að reka útibú.

Á því tímabili sem vöxtur bankanna var hvað mestur, á árunum 2003 – 2007, áttu sér stað enn meiri hækkanir á eignamörkuðum hérlendis en víðast annars staðar. Aukið aðgengi íslenskra fyrirtækja og heimila að lánsfé leiddi m.a. til þess að fasteignaverð hækkaði mikið og hlutabréfaverð margfaldaðist á tiltölulega skömmum tíma. Íslensku bankarnir margfölduðust að stærð á þessu tímabili og mikill hagnaður var af rekstri þeirra. Undir það síðasta var samanlagður efnahagsreikningur bankanna þriggja orðinn á við tólfalda landsframleiðslu Íslands.



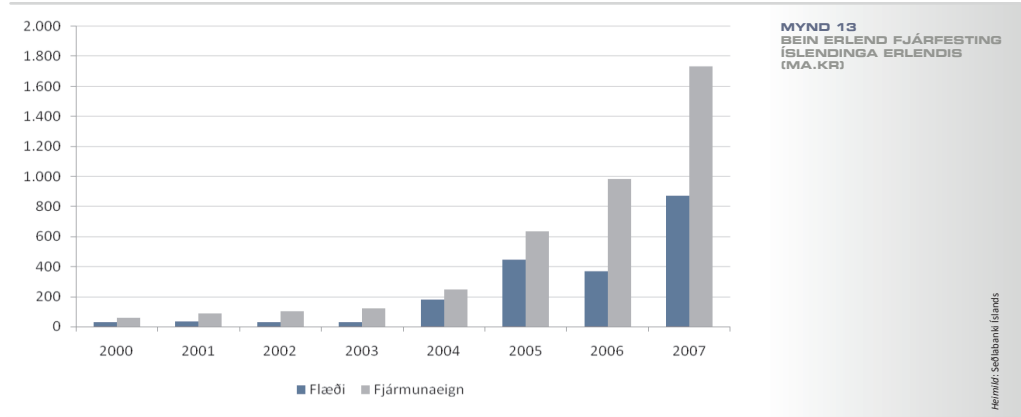
## ÍSLENSKA ÚTRÁSIN

Fyrir alþjóðavæðingu íslenskra fyrirtækja, jafnt fjármálafyrirtækja sem og annarra, lágu ýmsar eðlilegar og skynsamlegar ástæður. Íslenskur markaður er afar smár og því eru vaxtartækifæri arðbærra fyrirtækja mjög takmörkuð, sér í lagi ef starfsemi þeirra er mjög sérhæfð. Til að geta haldið áfram að skila hluthöfum viðunandi arðsemi var því skiljanlegt að ýmis fyrirtæki skyldu kjósa að færa sig inn á erlenda markaði til að skapa forsendur til framtíðarvaxtar.

Önnur ástæða er sú staða sem ríkti á íslenskum vinnumarkaði. Heildarvinnuafli á Íslandi er innan við 180.000 manns og auk þess hefur atvinnuleysi löngum verið lágt á Íslandi. Vexti fyrirtækja í mannaflsrekum iðnaði eru því settar afar þröngar skorður. Útrás á nýja markaði útvíkkar því ekki eingöngu aðgengi að mögulegum viðskiptavinum heldur einnig starfsfólki. Af sömu ástæðum getur aðgengi að sérmenntuðu vinnuafli verið mun minna en fyrirtæki í sérhæfðum rekstri hafa þörf fyrir.

Að lokum getur verið skynsamlegt fyrir fyrirtæki að dreifa áhættu með því að færa sig inn á fleiri markaði, bæði hvað varðar vinnuafli og sveiflur í tekjum. Með því að fjölga þeim mörkuðum sem fyrirtækin störfuðu á voru þau síður bundin af hagsveiflum á Íslandi auk þess sem aukinn hvati var skapaður fyrir erlenda fjárfesta að koma að

rekstrinum. Það er því ljóst að fjölmargar eðlilegar og rökréttar ástæður voru fyrir því sem hefur verið nefnt útrás íslensks viðskiptalífs.



Aðstæður til vaxtar á erlendum mörkuðum voru einnig mjög hagfelldar. Talsvert eigið fé hafði myndast á Íslandi í aðdraganda útrásarinnar, m.a. vegna mikils vaxtar lífeyrissjóðakerfisins, arðsemi innlendra fyrirtækja og myndun kvótakerfisins. Þróunin var síðan studd enn frekar með miklum hagnaði af fjárfestingarverkefnum í upphafi vaxtatímabilsins. Eins og áður hefur verið minnst á voru skilyrði á erlendum mörkuðum einstaklega hagfelld á þessum árum og því mikil högnunartækifæri til staðar með skuldsettum yfirtökum og almennri fjárfestingastarfsemi á flestum mörkuðum.

Það er engu að síður ljóst að umfang erlendar fjárfestingar íslenskra fyrirtækja var talsvert umfram það sem hægt er að réttlæta vegna ofangreindra ástæðna. Að sama skapi hefði hvorki verið mögulegt fyrir íslensk fjármálafyrirtæki, né önnur fyrirtæki sem sóttu hratt á erlenda markaði, að vaxa með sama hraða ef ekki hefði verið fyrir þær aðstæður sem voru uppi á erlendum mörkuðum. Þannig var mikið um skuldsettar áhættufjárfestingar sem miðuðu öðru fremur að skammtímagróða en samlegð og viðbót við rekstur innlendra fyrirtækja. Þetta skilaði góðum árangri meðan aðstæður voru hagfelldar á alþjóðamörkuðum en um leið og skilyrði versnuðu hallaði fljótt undan fæti hjá viðkomandi fjárfestum.

## ÍSLAND VAR ÖFGAMYND ALPJÓÐAVANDANS

Íslensk fyrirtæki sem sóttu á erlenda markaði færðu sér í nyt þær óvenjulegu aðstæður sem ríktu á alþjóðlegum mörkuðum á fyrstu árum aldarinnar. Íslenskt hagkerfi varð því mun berskjaldaðra fyrir þeim markaðsbrestum sem urðu alþjóðakerfinu að fjörtjóni þegar aðstæður versnuðu. Skuldsetning hafði farið vaxandi og áhættusækni jókst samhliða, bæði á íslenskum mörkuðum sem erlendum.

Ekki var eingöngu um aukna alþjóðlega áhættusókn að ræða, heldur bendir flest til að áhættuvitund hafi hnignað eftir því sem alþjóðlegt fjármálaumhverfi varð viðameira og flóknara. Þetta vandamál var ekki eingöngu bundið við íslensk fyrirtæki og má rekja orsakir þess til allra markaðsaðila; einstaklinga, fjárfesta, fyrirtækja, ríkisstjórna og eftirlitsaðila. Þegar áhættumat brenglast leiðir það til rangrar verðlagningar á áhættu.

Við slíkar aðstæður er nær ómögulegt að þróun eignaverðs geti staðist til lengdar og líkur á fjármálalegum óstöðugleika aukast til muna. Að sama skapi má segja að flækjustig áðurnefndra afurða hafi orðið kerfinu að falli, enda reyndist alþjóðlegt eftirlit og regluverk algjörlega ófullnægjandi til að koma í veg fyrir neikvæðar afleiðingar þeirra.

## **MIKIL ÁBYRGÐ VIÐSKIPTALÍFS**

Til viðbótar við þau almennu vandamál sem ríktu hjá fyrirtækjum á alþjóðamörkuðum, of mikla skuldsetningu og vanmat á áhættu, glímdu íslensk fyrirtæki við önnur vandamál sem má fyrst og fremst rekja til smæðar hagkerfisins og reynsluleysis á alþjóðamörkuðum. Stærstu rekstrarlegu vandamálin í því samhengi voru umtalsverð eignatengsl, skortur á upplýsingaflæði og þar með gagnsæi viðskiptalífs.

Hvort sem horft er til fjármálageirans eða annarra fyrirtækja sem sóttu af mestum krafti á erlenda markaði er ljóst að sökum smæðar íslenska markaðarins voru innbyrðis tengsl milli eigenda þeirra talsverð. Gripið var til ýmissa aðgerða til að draga úr svokölluðum krosseignatengslum, sér í lagi í kjölfar Íslandskrísunnar sem átti sér stað fyrri hluta ársins 2006, en erfitt getur reynst að eyða þeim tengslum sem myndast á markaði af þessari stærðargráðu. Kerfislæg áhætta á Íslandi var því bundin við mun þrengri hóp fyrirtækja en í stærri og fjölbreyttari hagkerfum erlendis.

Að sama skapi hefði ýmislegt mátt betur fara í stjórnarháttum margra fyrirtækja, m.a. bankanna, einkum hvað varðar hæfi stjórnarmanna, gagnsæi og almenna upplýsingagjöf. Einnig hefði mátt gera ríkari kröfu til stjórnenda fjármálafyrirtækja að þeir ynnu að uppbyggingu af meiri aðgát og forsjálni. Áhættu- og lausafjárstýring gerði ekki ráð fyrir verulegri niðursveiflu efnahagslífs og alþjóðlegri lausafjárþurrð. Eins og gerð er grein fyrir hér á eftir, má finna skýringar á hruni bankanna í slægri efnahags- og peningastjórn og það er vel mögulegt sé að íslenskir bankar hefðu þrátt fyrir betri innlenda hagstjórn ekki geta staðist kreppu af þeirri stærðargráðu sem nú gengur yfir. Á endanum er það fyrst og fremst á ábyrgð eigenda og stjórnenda fjármálafyrirtækjanna að tryggja rekstrargrundvöll til framtíðar en það tókst því miður ekki. Stjórnvöldum er aftur á móti ætlað að vernda almenning fyrir afleiddum áhrifum gjaldþrots þeirra og þar áttu sér einnig stað alvarlegir misbrestir.

## SAMSPIL MARGRA PÁTTA

Veika stöðu hagkerfisins má ekki eingöngu rekja til þróunar og ákvarðana innan viðskiptalífsins enda var sú umgjörð sem íslenskum fyrirtækjum var búin hérlendis ekki síður mikilvægur þáttur í falli bankanna. Þar ber einkum að nefna örmsáan gjaldmiðil, veikt stofnanakerfi og peningalegt bakland, óskynsamlega hagstjórn og skort á almennum hagrænum skilningi innan stjórnsýslu og embættismannkerfis á Íslandi.

Þegar horft er til hagstjórnar á Íslandi undanfarinn áratug er ljóst að stjórnvöld hafa fát gert til að koma í veg fyrir mikla þenslu og lánavöxt. Þvert á móti hafa þau með aðgerðum sínum og ákvörðunum stutt af krafti við þensluna. Stærstu áhrifaþættirnir í því samhengi voru skortur á samræmingu stjórnvalda í tengslum við útgjöld hins opinbera, stefnu í húsnæðislánamálum, stóriðjuframkvæmdum og tímasetningu skattalækkana.

Á sama tíma hefur peningamálastefna Seðlabankans reynst afar veikburða og margt bendir til að vaxtastefna bankans hafi fremur verið til þess fallin að auka á vandann en að draga úr honum. Þetta hefur leitt til þess að íslenska hagkerfið hefur orðið öfgamynd þeirra vandamála sem önnur Vesturlönd hafa glímt við. Neyslugleði, skuldsetning, eignaverðshækkningar og aðrir þensluhvetjandi þættir brutust fram með enn skarpari hætti hérlendis en í öðrum vestrænum ríkjum. Með það í huga þarf ekki að undrast að afleiðingar vandamála hafi orðið alvarlegri hér en víðast hvar annars staðar.

Þá hefur fleiri þáttum í umgjörð og starfsemi hins opinbera verið ábótavant, en þar ber helst að nefna gæði stofnana og embættismannakerfis. Flestum er ljóst að fjármálakreppa af þeirri stærðargráðu sem um ræðir á Íslandi getur ekki átt sér stað ef skýrt regluverk og virkt eftirlit með fjármálamörkuðum er til staðar. Að sama skapi virðist hafa skort skilning og vilja innan stjórnsýslunnar til að bregðast við þeim vandamálum sem fjármálakerfið átti við að etja.

## AÐGERÐIR OG ÁKVARÐANIR STJÓRNVALDA ÝTTU UNDIR ÞENSLU

Einkavæðingu bankanna fylgdi mikil útlánabylgja líkt og algengt hefur verið í öðrum löndum þegar fjármálakerfið hefur verið einkavætt. Bankarnir færðu sér í nyt ónýtt sóknarfæri og einstaklega greitt aðgengi að fjármagni og uxu gríðarlega hratt, bæði innan og utan landsteinanna. Útlánabylgjan leiddi ekki eingöngu til aukinna umsvifa í hagkerfinu heldur stuðlaði hún að mikilli hækkun fasteigna- og hlutabréfaverðs og þar með umtalsverðrar eignaaukningar á efnahagsreikningi landsmanna. Það er því óhætt að segja að einkavæðing bankanna hafi leyst mikla krafta úr læðingi og hefði ein og séð dugað til að skapa umtalsverða þenslu í hagkerfinu. Það hefði því verið

skynsamlegt af hálfu stjórnvalda að fylgja henni eftir með aðhaldssamri fjármálastefnu og vinna markvisst að því að draga úr spennu í hagkerfinu með ákvörðunum sínum og aðgerðum.

Í kjölfar kosninga árið 2003 kyntu stjórnvöld verulega undir uppsveifluna þegar breytingar voru gerðar á útlánastefnu Íbúðalánasjóðs. Hámarkslán voru hækkuð og veðmörk rýmkuð í skrefum úr 60% af kaupverði í 90% af kaupverði árið 2004. Fyrir þennan tíma höfðu viðskiptabankarnir veitt húsnæðiseigendum viðbótaríbúðalán en við breytinguna var ljóst að þeir myndu missa stóran spón úr aski sínum. Þessu svöruðu bankarnir með því að mæta samkeppninni af fullum krafti og buðu íbúðalán á sambærilegum eða betri kjörum og Íbúðalánasjóður. Stjórnvöld stuðluðu því með beinum hætti að frekari útlánavexti og skuldsetningu hjá íslenskum heimilum. Áhrifin af þessum aðgerðum hefðu ekki átt að koma stjórnvöldum á óvart enda varaði Seðlabankinn við mögulegum afleiðingum með skýrum hætti.

Stjórnvöld réðust í þessar breytingar þrátt fyrir að ákvörðun lægi fyrir um stærstu ríkisframkvæmd Íslandssögunnar, uppbyggingu stóriðju á Austurlandi. Á sama tíma átti sér stað frekari uppbygging álversins á Grundartanga þar sem framleiðslugeta var þrefölduð á nokkrum árum. Heildarfjárfesting verkefnanna nam nálægt þriðjungi landsframleiðslu ársins 2003, og átti sér að megninu til stað árin 2005 og 2006.

80 Í ljósi mikilla umsvifa og eftirspurnar í hagkerfinu var því afar óheppilegt að tímasetja skattalækkanir á þessum árum nema þeim hefði verið mætt með verulegum niðurskurði í opinberum útgjöldum. Með lækkun á tekjuskatti einstaklinga var ekki einungis verið að auka kaupmátt þeirra viðkomandi ár heldur má gera ráð fyrir því að flestir hafi talið að breytingarnar væru til frambúðar.

Stjórnvöld réðust því eins og fram hefur komið í breytingar á fyrirkomulagi húsnæðislána og umtalsverðar skattalækkanir beint í kjölfar einkavæðingar bankanna. Þetta var gert þrátt fyrir að tímasetning stærstu framkvæmdar Íslandssögunnar lægi þegar fyrir. Afleiðingin varð eftirspurnarsprenging, enn frekari útlánavöxtur, gríðarleg eignamyndun og methalli á viðskiptum við útlönd.

Þegar horft er til stærðar viðskiptahallans og vaxandi skuldastöðu hagkerfisins sést hversu mikið efnahagslegt ójafnvægi á Íslandi var á þessum tíma. Þjóðhagslegur sparnaður var með lægsta móti á sama tíma og einkafjárfesting jókst verulega. Hluta af viðskiptahallanum má telja sjálfbæran, enda fylgdi stóriðjuframkvæmdunum mikill innflutningur á varanlegum fjárfestingavörum. Engu að síður var neyslugleði og lántaka almennings með mesta móti sem sést glögglega á örum vexti skulda heimilanna og því ljóst að mikil innlausn á framtíðarkaupmætti átti sér stað á tímabilinu. Viðvarandi halli ríkti á vöru- og þjónustuskriptajöfnuðu yfir tímabilið og náði sú þróun hámarki árið 2006.

Gagnrýnin snýr ekki að aðgerðum sjálfum enda má færa góð rök fyrir því aukin stóriðja, skattalækkanir og einkavæðing bankanna hafi allt verið jákvæðar framfarir. Engu að



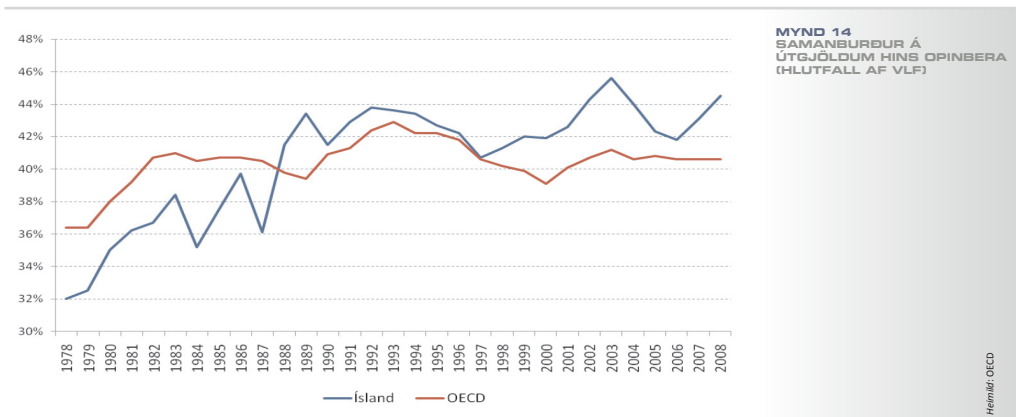
síður hafa aukaverkanir þess að framkvæma þær allar á sama tíma verið slæmar. Þessu má líkja við málsverð þar sem forréttur, aðalréttur og eftirréttur eru bornir fram og borðaðir á sama tíma. Ljóst er að málsverðurinn verður ekki eins ánægjulegur fyrir vikið og talsverðar líkur eru á slæmum eftirköstum. Skynsamlegra hefði verið að bíða með slíkar breytingar þar til jafnvægi hefði náðst í hagkerfinu og dreifa aðgerðunum yfir lengri tíma, auk þess að draga samhliða úr ríkisútgjöldum.

## AUKIN UMSVIF Í MIÐJU GÓÐÆRI

Í ljósi þeirra fjölmörgu þensluhvetjandi aðgerða sem ráðist var í var þörfin á aðhaldssemi í rekstri hins opinbera meira knýjandi en nokkurn tíma áður. Ef aðeins er horft til tekjuafgangs ríkissjóðs og minnkandi skulda hins opinbera virðist við fyrstu sýn sem stjórnvöld hafi sýnt aðhald og ráðdeild í rekstri sínum. En þegar betur er að gáð kemur í ljós að á sama tíma jukust útgjöld hins opinbera verulega og því vantar mikið upp á að hægt sé að tala um aðhald í ríkisfjármálum. Þannig hafa heildarútgjöld sem hlutfall af landsframleiðslu fremur aukist en minnkað síðastliðin ár, þrátt fyrir mikinn hagvöxt. Það eru ámælisverð vinnubrögð að umsvif hins opinbera skuli hafa vaxið með sama hraða og hagkerfið sjálft í efnahagssuppsveiflu líkt og var.

Útgjaldapróunin á Íslandi hefur verið á skjön við önnur ríki innan OECD. Þannig hafa útgjöld sem hlutfall af landsframleiðslu heldur dregist saman meðal OECD ríkja á sama tíma og þau hafa frekar vaxið hér, sérstaklega þegar horft er yfir lengri tíma. Árið 2007 voru t.a.m. meðalútgjöld hins opinbera sem hlutfall af landsframleiðslu 40,6% á meðal ríkja inna OECD, sem er um 2,5% lægra hlutfall en á Íslandi. Á sama tíma hefur opinberum starfsmönnum fjölgað mun hraðar en á almennum vinnumarkaði. Þetta verður að teljast óheppileg þróun í ljósi gífurlegrar spurnar eftir vinnuafli á síðustu árum. Með fjölgum opinberra starfsmanna hafa stjórnvöld verið í harðri samkeppni við einkafyrirtæki um starfsfólk, en slíkt er eingöngu til þess eins fallið að ýta undir launaskrið og þenslu.

81



Stjórnvöld hafa því lítið gert til að vinna á því mikla þjóðhagslega ójafnvægi sem hefur verið til staðar árin fyrir bankahrunið. Í raun verður ekki betur séð en að aðgerðir þeirra og ákvarðanir hafi beinlínis hvatt til aukinnar framleiðslu- og eftirspurnarspennu samhliða stórauðinni skuldsetningu hagkerfisins.

## **VEIKBURÐA PENINGASTEFNA Á ÖRLAGATÍMUM**

Meginhlutverk Seðlabanka Íslands snýr að tveimur verkefnum. Annars vegar er markmið peningastefnu bankans að halda verðlagi stöðugu og henni á ekki að beita til að ná öðrum markmiðum nema slíkt samrýmist verðbólgu­markmiði bankans. Hitt meginverkefni bankans er að stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, nánar tiltekið að stuðla að fjármálastöðugleika hagkerfisins. Óhætt er að segja að árangurinn sé verulega slakur, hvort sem horft er til markmiða um stöðugleika fjármálakerfisins eða verðlags. Til að átta sig á aðdraganda og orsökum fjármálakreppunnar er því mikilvægt að horfa til þess hvers vegna peningamálastjórn reyndist eins veikburða og raun ber vitni.

Í grunninn má segja að peningastefna seðlabanka á verðbólgu­markmiði byggi á almennu sambandi vaxta og umsvifa í hagkerfinu. Seðlabanki Íslands hefur því reynt að hafa áhrif á verðbólgu­stig í gegnum verðbólgu­væntingar og heildareftirspurn. Bankinn framfylgir peningastefnunni einkum með því að stýra vöxtum á peningamarkaði, fyrst og fremst með ákvörðun nafnvaxta veðlána til lánastofnana. Vextir á lengri skuldbindingum ættu einnig að verða fyrir áhrifum, en þau eru almennt mildari og koma fram síðar. Vaxtabreytingar eiga þannig að hafa áhrif á kjör innlána og útlána og þar með á aðgerðir fyrirtækja og almennings. Hærrí vextir leiða til hærri fórnarkostnaðar fjármagns og er þeim þannig ætlað að draga úr þenslu í hagkerfinu og létta á verðlagsþrýstingi með minnkandi eftirspurn eftir vörum og vinnuafli. Á sama hátt draga vaxtalækkanir úr fórnarkostnaði fjármagns sem ætti almennt að hvetja til aukinna umsvifa í hagkerfinu.

82

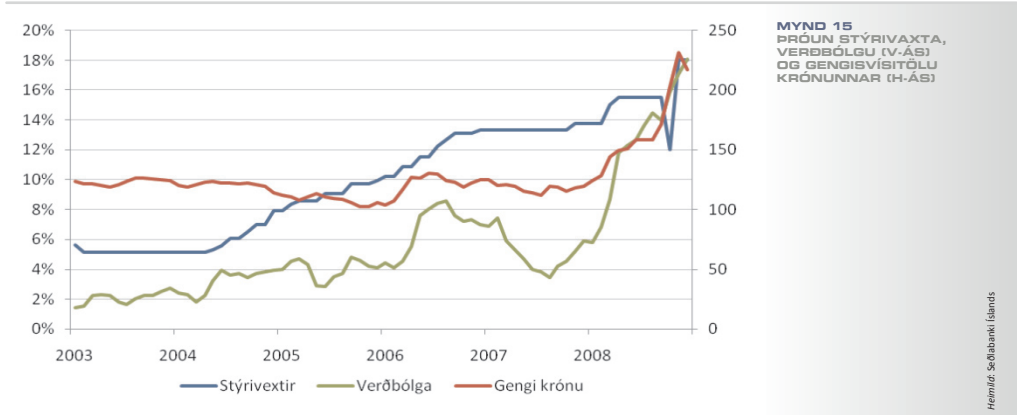
Á endanum snýst árangur peningastefnu hvers seðlabanka þó fyrst og fremst um trúverðugleika hennar. Þar sem verkefni bankans gengur út á að stýra væntingum, verður verk hans auðveldara eftir því sem orð hans eru tekin meira trúanleg. Hafi almenningur trú á getu hans til að halda verðbólgu í skefjum, munu skammtíma verðlagsbreytingar ekki breyta væntingum um verðbólgu í framtíðinni. Seðlabanka Íslands hefur ekki tekist nægjanlega vel að byggja upp þennan mikilvæga trúverðugleika.

## **LÍTILL GJALDMÍÐILL, MIKILL VANDI**

Margt hefur staðið í vegi fyrir því að peningastefna Seðlabankans virki sem skildi. Eins og áður hefur verið minnst á unnu stjórnvöld með markvissum hætti gegn aðhaldsstefnu Seðlabankans með fjölmörgum misráðnum ákvörðunum og því óhætt að segja að verkefni bankans hafi verið mjög krefjandi.

Á sama tíma hefur miðlun vaxta verið afar óskilvirk. Í flestum hagkerfum myndu jafn háir skammtímarau­vextir og þeir íslensku hafa að jafnaði verið undanfarin ár duga til að slá hratt á efnahagsþenslu. Þrátt fyrir stöðugar vaxtahækkanir frá árinu 2004 skilaði aðhaldssöm peningastefna sér engan vegin með samdrætti í umsvifum hagkerfisins. Þar kom margt til en á meðal helstu áhrifaþátta má nefna fyrirkomulag húsnæðislánamarkaðarins, mikið umfang verðtryggingar, verulega aukningu í erlendri lántöku (sem var að hluta afleiðing alþjóðlegra aðstæðna á fjármálamörkuðum) og síðast en ekki síst mikið vægi gengis krónunnar í miðlun vaxta. Að sama skapi hefur bankinn verið gagnrýndur fyrir skort á framsýni, þar sem vaxtahækkanir hefðu átt að

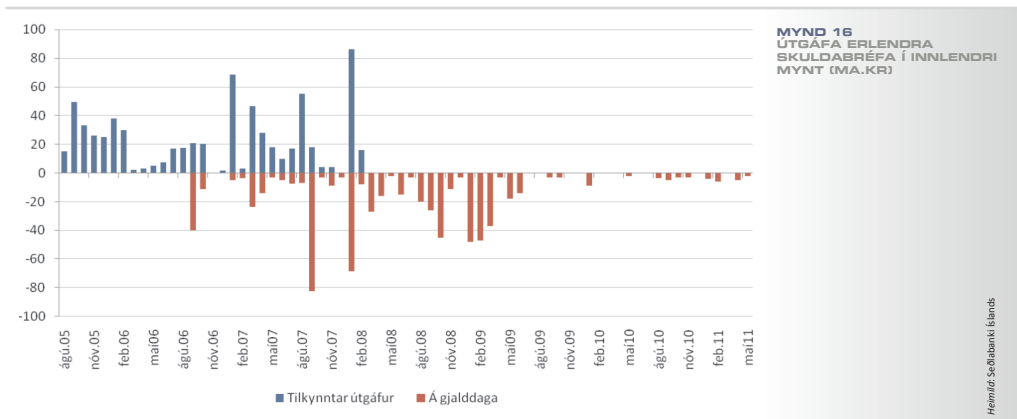
hefjast fyrr og með skarpari hætti þar sem mikil þensla komandi ára var að miklu leyti fyrirsjáanleg. Sú gagnrýni byggir að sjálfsögðu á þeirri forsendu að vaxtahækkningar hefðu skilað tilætluðum árangri.



Einn stærsti vandi lítilla ríkja með fljótandi gjaldmiðil er fólgin í þeirri staðreynd að verðlagsáhrif af gengissveiflum eru mun meiri en hjá stærri ríkjum. Ef gengi gjaldmiðils er sveiflugjarnt og ófyrirsjáanlegt leiðir af sjálfu sér að miðlun peningastefnunnar verður breytileg og óútreiknanleg og verðbólgan einnig. Árangur framkvæmdar verðbólgaþráttar í litlu opnu hagkerfi með fljótandi gengi veltur því að töluverðu leyti á því að breytingar á gengi gjaldmiðilsins séu hóflegar og ráðist af undirliggjandi innlendri efnahagsþróun fremur en breytilegum skilyrðum á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Það verður ekki annað sagt en að íslenska krónan hafi nær alfarið stjórnað verðbólguþráttar síðustu misseri.

83

Þetta er líklega stærsti einstaki þáttur þess hversu illa hefur tekist til í peningamálastjórn á Íslandi. Til að halda verðbólgu niðri þurfti Seðlabankinn að halda vöxtum háum og krónunni sterkri. Sterk króna ýtti undir fjárfestingu í varanlegri neysluvöru þar sem neytendur gerðu ráð fyrir verðhækkunum um leið og krónan veikist. Þannig má segja að sterk króna hafi leitt til tímabundinnar kaupmáttaraukningar, drifið áfram neyslu og aukið viðskiptahalla.



Þrátt fyrir að viðskiptahallinn hafi gefið til kynna mikla spurn eftir erlendri mynt sem hefði að öðru óbreyttu átt að leiða til gengisveikingar leiddi hátt vaxtastig og aðstæður á alþjóðlegum fjármálamörkuðum til þess að auðvelt reyndist að fjármagna viðskiptahallann með erlendu lánsfé, t.d. útgáfu jöklabréfa. Þannig má jafnvel færa fyrir því rök að vaxtahækkanir hafi stuðlað að frekari þenslu og aukinni erlendri skuldsetningu hagkerfisins.

## **VAXANDI HÆTTA Á FJÁRMÁLALEGUM ÓSTÖÐUGLEIKA**

Seðlabankinn þurfti af áður nefndum ástæðum að hækka vexti mun meira en þörf væri á ef miðlun vaxta væri skilvirkari og ýtti þar af leiðandi undir vaxtamunarviðskipti. Vaxtamunarviðskiptin studdu lengi vel við krónuna og frestuðu í raun óbeint veikingu hennar. Þegar framleiðsluslaki myndaðist í hagkerfinu og tímabært var að lækka vexti reyndist það erfitt án þess að gengisveiking fylgdi. Þar sem snörp gengisveiking kom skjótt fram í innlendu verðlagi neyddist Seðlabankinn til að hækka vexti á sama tíma og lækkun gengis ýtti undir samdrátt í þjóðarbúskapnum. Það má því segja að Seðlabankinn sé búinn að vera á milli steins og sleggju með peningastefnu sína í langan tíma. Vaxtahækkanir hafa reynst mjög bitlausar og í raun tvíeggja vopn í höndum bankans.

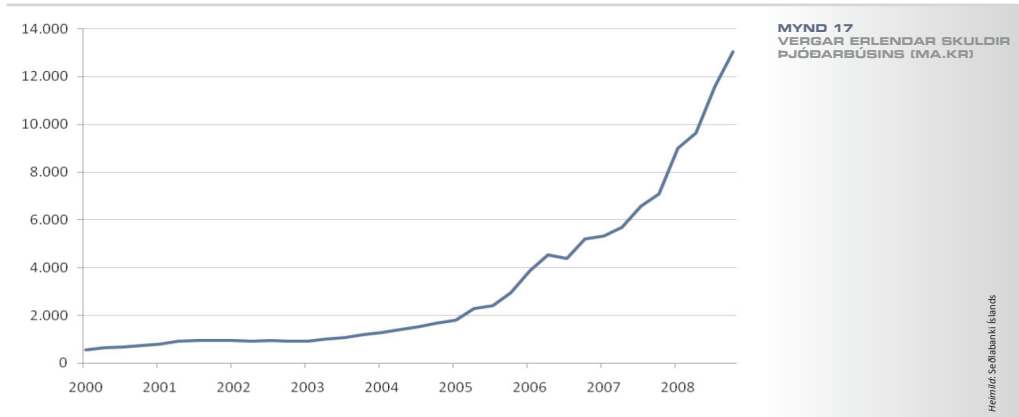
84

Hávaxtastefnan og hvati hennar til vaxtamunaviðskipta er líka hluti af vandanum þegar horft er til þess hversu illa hefur tekist að viðhalda fjármálastöðugleika í hagkerfinu. Samkvæmt kenningum hagfræðinnar hafði Seðlabanki Íslands í raun engra annarra kosta vöð en að hækka vexti til að sporna gegn þenslu í hagkerfinu. Vandinn á Íslandi var fyrst og fremst bundinn við það stóra hlutverk sem gengi krónunnar spilar í verðlagsþróun héraendis auk þeirra óvenjulegu aðstæðna sem ríktu á alþjóðamörkuðum.

Hagfræðingar eru sammála um að ekki er hægt að viðhalda föstu gengi gjaldmiðils, sjálfstæðri peningamálastefnu og frelsi í fjármagnsflutningum samtímis. Ein af þessum þremur breytum þarf að víkja til að jafnan gangi upp. Þrátt fyrir að hafa ekki gefið það formlega út er ljóst að Seðlabanki Íslands var með óbeint gengismarkmið eins og peningastefna bankans var rekin. Á sama tíma ríkti frelsi í fjármagnsflutningum á tímum gríðarlegs alþjóðlegs framboðs af lánsfé samhliða örum vexti og framþróun nýs bankakerfis á Íslandi. Sjálfstæð peningamálastefna var því ekki líkleg til að skila þeirri sveiflujöfnun sem henni var ætlað.

Það sem er öllu verra í þessu samhengi er það freistnivandamál sem þetta fyrirkomulag skapaði. Vitandi að Seðlabanki Íslands myndi grípa inn í snarpa gengisveikingu með enn hærri vöxtum, rétt eins og bankinn sýndi fram á vorið 2006, nýttu gríðarlega margir tækifærið og stunduðu vaxtamunarviðskipti. Þetta voru ekki eingöngu erlendir fjárfestar í leit að hárrí ávöxtun, heldur stunduðu íslensk heimili og fyrirtæki vaxtamunarviðskipti í miklum mæli með því að forðast háa vexti Seðlabankans og fjármagna sín lán í erlendum gjaldmiðlum. Með þessu varð kerfið margfalt berskjaldaðra fyrir ytri áföllum og fjármálaóstöðugleika en ella hefði verið. Bæði fjárfesting erlendra aðila í

Íslenskum skuldabréfum og skuldsetning íslenskra heimila og fyrirtækja í erlendri mynt eru meðal stærstu úrlausnarefnanna til að mögulegt reynist að leysa þá fjármála- og gjaldeyriskreppu sem ríkir á Íslandi.



Að lokum er vert að minnast á ábyrgð Seðlabanka Íslands í samhengi við stærð og vöxt bankakerfisins. Frá því að bankarnir voru einkavæddir óx íslenska bankakerfið með miklum hraða og margfaldaðist að stærð. Mynd 17 endurspeglar vel þennan vöxt. Bankakerfi af slíkri stærðagráðu þarf að eiga sér öflugan bakhjarl komi til óróa á fjármálamörkuðum. Að sama skapi er ljóst að vöxtur erlendra innstæðna bankanna jók verulega á hættu þess að stöðugleika fjármálakerfisins væri ógnað án þess að gripið yrði til viðeigandi ráðstafana. Seðlabankinn, sem er mikilvægasta einstaka stofnun fjármálakerfisins, hefði þurft að vaxa, þróast og bregðast við í takt við aðstæður.

85

Stjórnendum bankans hefði átt að vera fyllilega ljósar þær skuldbindingar sem íslenska bankakerfið stóð frammi fyrir í erlendum gjaldmiðlum og því átt að ráðast í aðgerðir til að bregðast við þeirri hættu sem ójafnvægi fjármálageirans og efnahagskerfisins skapaði. Þetta hefðu þeir annað hvort getað gert með því að knýja bankana til að gripa til nauðsynlegra varúðarráðstafana meðan enn var svigrúm til staðar eða með því að skapa það bakland sem nauðsynlegt var bankakerfi af þessari stærð. Þetta hefði bankinn gert með eflingu gjaldeyrisvarasjóðs eða langtímasamningum við erlenda seðlabanka um lánalínur á þeim tíma sem aðgengi að erlendu fjármagni var greitt. Með því hefði bankinn sýnt framsýni í peningastefnu sinni í stað þess að bregðast við eftir að vandamálin voru orðinn illviðráðanleg að stærð. Seðlabankinn brást hlutverki sínu að þessu leyti en þar virðist skortur á yfirsýn og skilningi á þróun fjármálakerfisins hafa verið ráðandi þáttur. Að sama skapi virðist samhæfing milli eftirlitsaðila, þ.e. Seðlabankans, Fjármálaeftirlits og viðkomandi ráðuneyta, engan vegin hafa verið viðunandi.

## HVAÐ FÓR ÚRSKEIÐIS VIÐ OPINBERT EFTIRLIT?

Staða efnahagsmála er slík að eðlilegt er að draga þá ályktun að opinberum eftirlitsaðilum hafi mistekist verk sitt. Miðað við þekktar afleiðingar evrópsks regluverks um innstæðutryggingar er rík ástæða til að ætla að regluverk á fjármálamarkaði hafi einnig brugðist verulega. Margir vilja ennfremur meina að veigamikill þáttur núverandi stöðu sé skortur á leikreglum sem gilda um fjármálamarkaði og eftirlit með þeim.

Öll umfjöllun um síðastnefnda áhrifavaldinn, sem skiptir sköpum fyrir framgöngu eftirlitsins, hefur hingað til að mestu verið yfirborðskennd. Ef einungis er rýnt grunnt í gildandi lög og reglur á íslenskum fjármálamarkaði, sem byggja á samevrópskum grunni, sést að löggjöfin er afar umfangsmikil. Samkvæmt upplýsingum á vef Fjármálaeftirlitsins eru hátt í tvö hundruð lög, reglur, reglugerðir, tilmæli, ákvarðanir, samningar og viðaukar í gildi á lána-, lífeyris-, váttrygginga- og verðbréfamörkuðum héraendis.

Það fer því víðs fjarri að regluverk hafi ekki verið nægjanlega umfangsmikið heldur hefur þvert á móti skort einfaldleika og gagnsæi sem er forsenda öflugs, skilvirks og markviss eftirlits. Athygli og starfsorku Fjármálaeftirlitsins hefur því verið dreift yfir mörg mismikilvæg verkefni, allt frá því að meta hvar tilteknir starfsmenn mega vera staðsettir yfir í áhættugrunn fjármála fyrirtækja. Af þessum sökum hafa möguleikar Fjármálaeftirlitsins til að hafa eftirlit með starfsemi sem hefur hvað mesta kerfislega og þar með þjóðhagslega þýðingu verið skertir umtalsvert. Það má því færa sterk rök fyrir því að umfang reglusetningar hafi fremur haft neikvæð áhrif vegna hamlandi áhrifa á kjarnastarfsemi Fjármálaeftirlitsins.

Skort á gæðum eftirlitsstofnana má einnig rekja til kerfislaegra þátta á Íslandi. Annars vegar er ljóst að stærð hagkerfisins setur gæðum vissar skorður. Fjármagn og mannauður til reksturs mikilvægra stofnana er af skornari skammti en gengur og gerist víðast hvar annars staðar. Að sama skapi er ljóst að starfsmannastefna opinberra stofnana á Íslandi einkennist um of af pólitískum ráðningum í stað faglegs mats á hæfni einstaklinga. Slíkt dregur úr gæðum stofnana og hefur um leið neikvæð áhrif á trúverðugleika og skilvirkni. Afleiðingin er sú að nauðsynlegur skilningur, virðing og umboð þeirra fulltrúa sem hjá starfa hjá lykilstofnunum reynist ófullnægjandi við krefjandi aðstæður.

Einnig má gera ráð fyrir því að hröð uppbygging íslensku bankanna og verulegur hagnaður af starfsemi þeirra hafi leitt til ákveðins ójafnvægis á milli viðskiptalífs og stjórnýslu. Vegna væntinga um háar tekjur reyndist fyrirtækjum, t.d. í fjármála-geiranum, auðveldara að laða að öflugt starfsfólk en öðrum atvinnugreinum. Því var ekki óalgengt að lykilstarfsmenn eftirlitsstofnana sæju hag sín betur borgið í starfi hjá fjármála fyrirtækjum fremur en hjá eftirlitsaðilum. Vegna þessa má segja að dregið hafi úr mætti opinberra eftirlitsstofnana, bæði hvað varðar fjölda og reynslu starfsfólks, í samskiptum þeirra við viðskiptalífið. Við þetta dró úr því uppbyggilega samstarfi, eða vilja til samstarfs, sem æskilegt er á milli eftirlitsaðila og viðskiptalífs. Línur um hvað teldist til ásætlanlegra starfs- og stjórnarháttanna urðu því óskýrari og líkur á agaleysi fyrirtækja jukust. Þess háttar þróun er skaðleg fyrir trúverðugleika viðskiptalífsins í heild og ljóst að þarna liggja mistök sem tryggja þarf að endurtaki sig ekki.

Að lokum má nefna þá staðreynd að samhliða miklum vexti bankanna jókst vægi þeirra í þjóðarbúskapnum. Vöxtur þeirra, og íslenskra fyrirtækja, naut víðtæks stuðnings í samfélaginu á þessum tíma enda sköpuðu þeir fjölda hálaunastarfa auk þess sem skatttekjur ríkissjóðs af starfsemi þeirra var veruleg. Segja má að þetta hafi verið hluti vandans, enda hvati stjórnvalda til að hemja vöxt þeirra minni fyrir vikið. Ljóst er að auknar hömlur í starfsemi þeirra hefðu notið óvinsælda á ýmsum vígstöðvum og hefur

Það vafalítið haft sitt að segja um hversu ómarkvisst eftirlit og aðhald stjórnvalda reyndist. Hins vegar má færa fyrir því rök að hafi afstaða stjórnvalda verið sú að vöxtur fjármálakerfisins skilaði miklum þjóðhagslegum ábata voru þeim mun ríkari ástæður til að búa slíkri starfsemi það bakland sem nauðsynlegt var.

## **ÍSLAND ER EKKI EITT Á BÁTI**

Í ljósi þeirra aðstæðna sem sköpuðust á Íslandi þarf ekki að undrast að hagkerfið hafi reynt viðkvæmara fyrir breyttu árferði á alþjóðlegum fjármálamörkuðum en hagkerfi þjóða með umfangsmeiri reynslu og hefð fyrir fjármálastarfsemi. Efnahagshrunið sem þjóðin glímir við er engu að síður ekki séríslenskt fyrirbæri heldur að töluverðu leyti afleiðing þeirrar alþjóðlegu fjármálakreppu sem í dag teygir anga sína um nærfelt alla heimsbygðina. Það verður því ekki undan því vikist að líta á vandamál Íslands í alþjóðlegu ljósi.

Kerfislæg vandamál alþjóðkerfisins urðu fyrst áberandi snemma á árinu 2007, þegar bandarískir bankar og fjármálafyrirtæki byrjuðu að afskrifa eignir tengdum svonefndum undirmáslánum - fasteignalánum til einstaklinga sem ekki standast strangt greiðslumat. Undirmáslánin voru reyndar bara toppurinn á ísjakanum því í kjölfarið kom til afskrifta fasteignalána til allra flokka lántakenda og síðar lánasafna almennt, hvort sem um var að ræða lán til einstaklinga eða fyrirtækja, innan Bandaríkjanna eða utan. Rétt eins og á Íslandi hafði mikil skuldsetning og áhættusækni á mörkuðum leitt til þess að kerfið var mun viðkvæmara en gert hafði verið ráð fyrir. Orsakir skuldsetningarinnar má fyrst og fremst rekja til þess tímabils lausafjárnóttar, lágra vaxta og almennrar hagsældar sem áður hefur verið fjallað um.

87

Þegar vaxtastig í umheiminum tók að hækka á nýjan leik hafði það öfug áhrif á lánsfjármarkaði. Í Bandaríkjunum voru stýrivextir hækkaði jafnt og þétt úr 1% í 5,25% frá 2003 fram til byrjunar árs 2007. Vextir breytilegra fasteignalána hækkuðu og fyrir vikið jókst greiðslubyrði heimila. Vanskil jukust í takt við þessa þróun og raunar meira en markaðsaðilar höfðu gert ráð fyrir. Til að byrja með jukust sérstaklega vanskil á áðurnefndum undirmáslánum. Varð þar með ljóst að áhætta tengd þess háttar útlánastarfsemi hafði verið vanmetin og fjárfestingarafurðir sem tengdust fasteignalánum þar með ofmetnar. Árið 2007 byrjuðu fjárfestar að afskrifa lánasöfn og afurðir sem tengdust fasteignum í talsvert meiri mæli en áður. Afleiðingarnar eru alvarlegar og endurspeglast í djúpstæðri fjármálakreppu sem riðið hefur yfir heimshagkerfið og ekki sér fyrir endann á.

Ekkert þróað hagkerfi hefur sloppið ólaskað undan kreppunni og gríðarlegur órói færst yfir alla helstu markaði. Áhættufælni markaðsaðila hefur sjaldan eða aldrei verið meiri og það endurspeglast m.a. í snörpum eignaverðslækkunum og lömuðum fjármagns- og lausafjárnörkuðum. Ríkisstjórnir um allan heim hafa gert allt sem í þeirra valdi stendur til að sporna við kreppunni og forða fjármálakerfum og efnahagi þjóða sinna frá algjöru hruni. Vandinn hefur farið stigvaxandi erlendis og ekki sér enn fyrir endan á þeirri þróun. Gríðarlegur fjöldi fjármálafyrirtækja hefur lent í þroti, þurft að grípa til sameiningar eða þegið umtalsverða ríkisaðstoð og í þeim hópi eru margir rótgrónir og



risavaxnir bankar. Gripið hefur verið til allra hefðbundinna og óhefðbundinna leiða við björgunaraðgerðir stjórnvalda og mikið af þessum aðgerðum eru afar kostnaðarsamar. Það er því ljóst að mun fleiri hagkerfi en það íslenska hafa orðið fyrir miklum búsigfum vegna fjármálakreppunnar.

**TAFLA 2: NOKKUR FJÁRMÁLAFYRIRTÆKI Á HEIMSVÍSU SEM PEGIÐ HAFU BEINA RÍKISADSTOÐ MEÐ EINUM EÐA ÖÐRUM HÆTTI (LISTI EKKI TÆMANDI)**

Fyrirtæki	Land	Tímabil	Fjárhæð aðstoðar
Citigroup	BNA	okt.08-jan.09	64 ma. USD
Banc of America	BNA	okt.08-jan.09	45 ma. USD
JPMorgan	BNA	okt.08	25 ma. USD
Morgan Stanely	BNA	okt.08	10 ma. USD
Goldman Sachs	BNA	okt.08	10 ma. USD
RBS	Bretland	jan.09	5 ma GBP
HBOS	Bretland	okt.08	3 ma. GBP
Lloyds TSB	Bretland	ágú.07	1 ma. GBP
Commerzbank	Þýskaland	nóv.08-jan.09	18,2 ma. EUR
West LB	Þýskaland	jan.08	5 ma. EUR
Credit Agricole	Frakkland	okt.08	3 ma. EUR
BNP Paribas	Frakkland	okt.08	2.6 ma. EUR
Societe Generale	Frakkland	okt.08	1.7 ma. EUR
Dexia SA	Frakkland	sep.08	1,0 ma. EUR
UBS	Sviss	okt.08	6.0 ma. CHF
ING	Holland	okt.08	10 ma. EUR
Fortis	Holland	sep.08	4 ma. EUR
Fortis	Belgía	sep.08	4.7 ma. EUR
Dexia	Belgía	sep.08	2 ma EUR
Fortis	Lúxemborg	sep.08	2.5 ma. EUR
Dexia	Lúxemborg	sep.08	0.4 ma. EUR
Roskilde bank	Danmörk	ágú.08	0.5 ma. EUR

Heimild: Bloomberg



## VIÐBRÖGÐ VIÐ ALPJÓÐLEGGRI FJÁRMÁLAKREPPU

Enn sem komið er hefur fjármálakreppan haft mun alvarlegri afleiðingar á Íslandi en annars staðar enda hefur jafn stórt hlutfall af fjármálastarfsemi vestræns ríkis ekki áður lent í greiðsluþroti. Eins og ofangreind umfjöllun gefur til kynna var vandinn hérlendis einnig fjölþættari en víða annars staðar og því ber ekki að undrast að fjármálakerfið hafi reynt eins berskjaldað og raun ber vitni. Þar hefur hlutfallsleg stærð bankakerfisins, mikil eignatengsl fyrirtækja, umfang og fyrirkomulag skuldsetningar hagkerfisins, smæð gjaldmiðilsins og skortur á trúverðugleika Seðlabankans mest að segja.

Þegar horft er til þess að fjármálakreppan hófst fyrri part ársins 2007 er eðlilegt að spyrja sig hvort viðbrögð stjórnvalda, Seðlabankans eða stjórnenda bankanna hefðu getað komið í veg fyrir þá endanlegu niðurstöðu sem átti sér stað með hruni bankanna rúmu ári síðar. Hér á undan fór umfjöllun um þá tæknilegu þætti og sögulegan aðdraganda sem leiddu til þess að íslenska kerfið var illa í stakk búið til að mæta þessum erfiðleikum. Það er þó einnig gagnlegt, ekki síst með það að leiðarljósi að læra af reynslunni, að reyna að átta sig á því hversu skilvirk viðbrögðin við fjármálakreppunni voru.

### **BANKARNIR FENGU GULA SPJALDIÐ**

Segja má að íslenskir bankar, sem og stjórnvöld, hafi verið búin að fá ágætis æfingu í viðbrögðum við fjármálaókyrrð. Í lok árs 2005 og framan af árinu 2006 má segja að íslensku bankarnir hafi í fyrsta sinn lent í alþjóðlegu kastljósi þegar þeir mættu talsverðri gagnrýni af hálfu alþjóðasamfélagsins. Gagnrýnin sneri ekki eingöngu að bönkunum sjálfum heldur einnig því þjóðhagslega ójafnvægi sem einkenndi íslenska hagkerfið á þeim tíma. Gagnrýnin gagnvart bönkunum sneri fyrst og fremst að fjármögnun þeirra, þar sem lágt hlutfall innlána og samsvarandi hátt hlutfall heildsölufjármögnunar þótti áhættumikill fjármögnunarsamsetning. Þá voru gæði eignasafna þeirra einnig dregin í efa, í ljósi þess hve hratt þeir höfðu vaxið, auk þess sem ógagnsæi og krosseignarhald þóttu veikja stöðu þeirra.

Bankarnir brugðust við þessari gagnrýni með ýmsu móti. Upplýsingamiðlun til alþjóðlegra hagsmunaaðila var stóraukin og samhliða jókst gagnsæi í rekstri, unnið var að því að draga úr krosseignatengslum, eiginfjárlutföll voru eflað og sókn var hafin á erlenda innlánamarkaði. Þá leituðu bankarnir einnig inn á nýja markaði við skuldabréfaútgáfu, m.a. Bandaríkin og Japan. Viðbrögðin skiluðu góðum árangri og snörp gengisveiking krónunnar og lækkun á hlutabréfamörkuðum snerist fljótlega við. Á því leikur enginn vafi að íslensku bankarnir voru betur búnir undir alþjóðakreppuna vegna hinnar svokölluðu Íslandskrísu árið 2006. Þannig hafði lausafjárstaða þeirra batnað til muna og fjármögnunarsamsetning þeirra bauð upp á meiri styrk við ótryggt aðgengi að heildsölufjármagni.

Óhætt er að segja að jafnt stjórnvöld sem og stjórnendur bankanna hafi fyllst mikilli bjartsýni og kjarki í kjölfar þess að Íslandskrísunni lauk. Eins og fram hefur komið brugðust bankarnir að mörgu leyti við þeirri gagnrýni sem að þeim sneri, en vandamálin voru þó ekki með öllu leyst eins og endanleg niðurstaða sýndi. Fljótlega eftir að vindar fóru að snúast með íslenska hagkerfinu á nýjan leik hófu bankarnir sókn að nýju með stuðningi stjórnvalda.

Til marks um þá bjartsýni sem ríkti í kjölfar varnarsigurs fjármálakerfisins má nefna útgáfu skýrslu nefndar forsætisráðuneytisins um möguleika þess að gera Ísland að miðstöð alþjóðlegrar fjármálastarfsemi, en hún kom út í október 2006. Í skýrslunni voru lagðar fram ýmsar vænlegar tillögur en þegar horft er til baka er ljóst að ráðast hefði þurft í miklar og gagngerar grundvallarbreytingar í hagkerfinu til að slíkar hugmyndir væru raunhæfar. Þetta gefur engu að síður góða mynd af því hver afstaða stjórnvalda til fjármálakerfisins var á þessum tíma og því eðlilegt að miðað hefði verið að því að efla það stofnanalega bakland sem átti að styðja við slíka alþjóðlega fjármálamiðstöð.

## **OF SEINT GRIPIÐ INN Í ATBURÐARÁSINA**

Þegar aðstæður hófu að snúast til verri vegar á ný árið 2007 sýndi sig fljótt að alþjóðlegir fjárfestar töldu íslensku bankanna enn vera veika fyrir. Skuldatryggingaálag þeirra hækkaði hraðar og meira en annarra banka á markaði sem gaf til kynna að líklegt var talið að þeir myndu lenda í þroti. Hafa ber þó í huga að seljanleiki slíkra trygginga var afar takmarkaður og líklegt er að þeir sem höfðu fjárhagslegra hagsmuna að gæta af falli bankanna hafi ýtt undir að þessi álög héldust há. Engu að síður voru blikur á lofti og umræða hófst á nýjan leik um styrkleika bankanna.

Eftir því sem vandinn ágerðist alþjóðlega varð hann stærri hérlendis. Það sem greindi íslensku bankanna fyrst og fremst frá öðrum bönkum var mikil stærð þeirra í hlutfalli við hagkerfið sem þeir störfuðu í og smæð starfrækslumyntar þeirrar, íslensku krónunnar, með tilheyrandi skorti á seljanleika hennar. Skortur á greiðsluhæfi íslensku krónunnar hefur lengi verið akkilesarhæll í rekstri bankanna og sterkt bakland, hvort sem horft er til ríkissjóðs eða Seðlabanka, reyndist þungamiðjan í áhættumati á fjármálafyrirtækjum eftir því sem aðstæður versnuðu.

Íslandsálagið fór því vaxandi, enda ljóst að sú beina eða óbeina ábyrgð sem íslenska ríkið gat veitt bönkunum til að sjá þeim fyrir lausafé í annarri mynt en krónunni var mjög takmörkuð. Seðlabankinn gat ekki veitt lán í öðrum gjaldmiðli en krónum nema til kæmi stórir gjaldmiðlaskiptasamningar við erlenda seðlabanka. Lausafjárfyrirgreiðsla bankans var því bundin við krónuna, sem seldist illa og nýttist ekki til tryggingar á útistandandi erlendum skuldbindingum bankanna.

Með þetta í huga voru ákveðnir möguleikar í stöðunni. Seðlabankinn gat reynt að efla bakland bankanna með ýmsum hætti. Bankarnir gátu dregið erlenda starfsemi sína saman eins og kostur var og að lokum var sá möguleiki fyrir hendi að bankarnir myndu flytja höfuðstöðvar sínar til útlanda. Allar aðgerðirnar hefðu miðað að því að efla hlutfallslega þær óbeinu ábyrgðir sem stóðu að baki bankakerfinu.

Af þessum lista var ráðist í tvær fyrrnefndu aðgerðirnar. Bankarnir seldu eignir, hættu við yfirtökur, lögðu niður ýmsa starfsemi, drógu úr útlánum og fækkuðu starfsfólki. Ekki var ráðist í flutning á höfuðstöðvum til útlanda, en eftir á að hyggja virðist ljóst að slíkt hefði verið til bóta. Þessi hagræðing í rekstri bankanna gerði þeim kleift að halda starfseminni gangandi enn um sinn þrátt fyrir vaxandi erfiðleika á alþjóðlegum mörkuðum.

Seðlabankinn brást einnig við. Á fyrri hluta árs 2008 hóf bankinn undirbúning að eflingu gjaldeyrisforða bankans með það að markmiði að styrkja traust á íslenskt fjármálakerfi. Í maí sama ár náðust samningar um gjaldmiðlaskiptasamninga við þrjá norræna seðlabanka, samtals að andvirði 1,5 ma. evra. Lengra komst Seðlabankinn þó ekki og aðrir seðlabankar buðu ekki sambærilegan stuðning þrátt fyrir ítrekaða eftirgrennslan. Svo virðist sem ákveðinnar andstöðu hafi verið farið að gæta gagnvart íslenska fjármálakerfinu í alþjóðasamfélaginu. Seðlabankar fjöldamargra ríkja gerðu gjaldeyrislaskiptasamninga sín á milli á sama tíma en Seðlabanki Íslands virðist ekki hafa staðið framarlega í forgangsröð erlendra seðlabanka. Fyrirséð var að sú upphæð sem norrænu bankarnir öfluðu kæmi til með að hrökkva skammt, þrátt fyrir að hún hafi tímabundið lægt öldurnar í íslensku fjármálakerfi. Ekki reyndist heldur mögulegt að afla ríkissjóði láns á viðunandi kjörum og því stóð íslenska fjármálakerfið eftir án raunverulegs bakhjarls.

Eftir á að hyggja hefðu aðgerðir stjórnvalda og stjórnenda bankanna þurft að vera framsýnni og meira afgerandi ef koma hefði átt í veg fyrir atburðarás líkt og nú hefur átt sér stað. Gerð hefur verið grein fyrir þeim langa aðdraganda sem leiddi til hruns bankanna og af þeirri umfjöllun sést glögglega að margt hefði betur mátt fara. Spurningunni um hvenær eða hvernig hefði átt að grípa inn í framvinduna er aftur á móti vandsvarað enda sáu fáir fyrir umfang og alvarleika þeirra atburða sem hafa átt sér stað í alþjóðlegu fjármálakerfi. Það er þó mikilvægt að nýta lærdóm af þróun síðustu ára á uppbyggilegan máta og draga þannig úr líkum á því að sagan endurtaki sig.

91

## **RANGAR ÁKVARÐANIR Á ÖGURSTUNDU**

Eftir stormasama mánuði í upphafi árs 2008 lægði öldurnar nokkuð á vormánuðum í kjölfar tilkynningar Seðlabanka Íslands um áðurnefnda gjaldmiðlaskiptasamninga við norræna seðlabanka. Þá höfðu fulltrúar ríkisstjórnar áður gefið út tiltölulega afdráttarlausar stuðningsyfirlýsingar við íslenskt fjármálakerfi auk þess sem tilkynnt var um rannsókn á óeðlilegri upplýsingamiðlun og skortstöðu gagnvart íslensku bönkunum. Um svipað leyti gaf ríkisstjórn undir fótinn með að unnið væri að erlendri lántöku til eflingar á varasjóði, en það lán yrði tekið um leið og viðundandi kjör stæðu til boða.

Þegar ljóst var að frekari aðgerða var ekki að vænta fór aftur að fjara undan og gengi krónunnar og hlutabréfa sveiflaðist mikið yfir sumarmánuðina. Þrátt fyrir talsverða óvissa voru engar afdráttarlausar vísbendingar um að greiðslugeta bankanna væri í verulegri hættu þegar leið að hausti. Þetta gjörbreyttist þó í kjölfar gjaldþrots Lehman Brothers um miðjan september, en sá atburður hafði afgerandi áhrif á alþjóðlega fjármálamarkaði. Lána- og peningamarkaðir frusu endanlega, hlutabréfaverð um allan

heim hrapaði og aðgengi banka og annarra fjármálafyrirtækja að lausu fé þrengdist til muna. Í kjölfarið rýrnaði eiginfjárstaða fjölmargra banka enn frekar, áhættufælmi jókst til muna og væntingar markaðsaðila náðu lágmarki.

Glitnir stóð frammi fyrir gjalddaga á stóru erlendu láni í október. Markmið bankans var að losa um eignir og með því móti sáu stjórnendur bankans fram á að geta staðið í skilum. Við gjaldþrot Lehman Brothers varð aftur á móti ekki af þessari sölu auk þess sem aðrar lánalínur bankans lokuðust. Þar með var ljóst að bankinn stóð frammi fyrir mögulegu greiðsluþroti og leituðu stjórnendur hans því á náðir Seðlabanka Íslands. Bankanum hugnaðist ekki þau veð sem Glitnir gat lagt fram og var því ekki tilbúinn til að veita bankanum neyðarlán.

Í stað þess að veita lánið taldi Seðlabankinn hag ríkisins betur borgið með því að kaupa 75% af hlutfé bankans verulega undir þáverandi markaðsvirði gegn eiginfjárframlagi að upphæð 600 m.evra. Markmið þessarar aðgerðar var mjög óljóst. Mögulega töldu stjórnvöld að með þessu myndu lánakjör bankans leita í átt til þess sem ríkinu stóð til boða en hið gagnstæðu varð raunin. Með þessu var ennfremur gefið til kynna að ríkissjóður myndi gangast í ábyrgðir fyrir allar skuldbindingar bankans, enda erfitt að sjá hvernig 600 m.evru kaup á hlutfé væru réttlætt ef bankinn færi í þrot skömmu síðar. Það þarf því engan að undrast að lánshæfi Glitnis, ríkissjóðs og í kjölfarið annarra banka hafi hrunið í kjölfarið.

- 92 Með því að þjóðnýta Glitni var ekki aðeins gefið til kynna að ríkissjóður hygðist standa í skilum á skuldum bankakerfisins, heldur gróf aðgerðin verulega undan trúverðugleika fyrri yfirlýsinga stjórnvalda um að rekstur bankanna væri sterkur og þeir ættu hvorki í lausafjár- né eiginfjárvanda. Þar sem Seðlabankinn var ekki tilbúinn að veita Glitni frekari lausafjárþyngri greiðslu öðruvísi en gegn yfirtöku meirihlutaeign í bankanum lá fyrir að þessar fullyrðingar voru ekki byggðar á sterkum rökum.

Það sætir ennfremur furðu að stjórnvöld skyldu hafa séð hag sínum betur borgið með fyrirgreiðslu í formi eiginfjárframlags fremur en láns. Í fyrsta lagi stendur eigið fé aftur í kröfuröð en veðlán og því fyrirséð að ríkissjóður hefði ekkert fengið til baka af sínu framlagi kæmi til gjaldþrots bankans. Í öðru lagi hefur verið algengast að yfirtaka á eignarhlut fylgi eiginfjárvandráðum fremur en lausafjárþyngri greiðslu. Glitnir var með tiltölulega hátt eiginfjárhlutfall þegar hann sóttist eftir aðstoð Seðlabankans og því engin þörf á eiginfjárframlagi, heldur lausafjárþyngri greiðslu. Að lokum gaf eignarþátttaka í bankanum mun sterkari og opinberari skilaboð um þær skuldbindingar sem ríkissjóður ætlaði að taka á sig. Ef stjórnendur Seðlabankans töldu að rekstur bankans væri nægjanlega sterkur til að kaupa hlut í bankanum er erfitt að sjá hvernig hann var ekki nægjanlega sterkur til að veitt væri lán til þrautarvara.

Skortur á sjálfstæði Seðlabankans skapaði ennfremur tortryggni í þessu máli enda höfðu stærstu eigendur bankans og formaður bankastjórnar eldað grátt silfur saman um langt skeið. Ekki verður lagt mat á það hvort annað en faglegar forsendur hafi legið að baki ákvörðunar stjórnvalda um þjóðnýtingu Glitnis en það er óheppilegt að slíkar

vangaveltur geti komið upp. Með það í huga er mikilvægt að efla sjálfstæði bankans til framtíðar, fyrst og fremst með því að ráðið sé í stjórn bankans á gegnsæjum og faglegum forsendum fremur en pólitískum.

Eins og áður hefur verið lýst fylgdu hinir bankarnir í kjölfarið, enda beið lánshæfi þeirra og orðspor óbætanlega hnekki í kjölfar þjóðnýtingar Glitnis. Hafi einhver þeirra átt möguleika á að viðhalda starfsemi sinni var endanlega komið í veg fyrir það þegar bresk yfirvöld beittu útibú Landsbankans hryðjuverkalögum og yfirtóku skömmu síðar dótturfélag Kaupþings í Lundúnum. Starfsemi bankanna þriggja var í kjölfarið tekin yfir af Fjármálaeftirlitinu á grundvelli nýrra neyðarlaga og starfsemi þeirra endurskipulögð.

Það er ljóst að starfsemi bankanna hafði mætt miklu mótlæti í þónokkurn tíma þegar stíflan brast endanlega í kjölfar gjaldþrots Lehman Brothers. Þrátt fyrir þá réttmætu gagnrýni sem íslenskir bankar hafa legið undir sætir það að mörgu leyti furðu hversu lengi þeir stóðu af sér harðindin og erfitt að meta hvort endanleg niðurstaða hefði orðið sú sama ef ekki hefði komið til alþjóðlegrar fjármálakreppu. Margt bendir þó til að svo hefði orðið, enda hafa undirliggjandi vandamál í rekstri þeirra komið upp á yfirborðið í kjölfar hrunsins.

### **ICESAVE-VANDINN**

Frá því að fjármálakreppan skall á hafa fá mál hlotið jafn mikla umfjöllum og verið jafn umdeild og sókn íslenskra banka í innlán erlendis, einkum og sér í lagi herferð Landsbankans í Bretlandi og Hollandi undir vörumerkinu Icesave. Óvissa um skuldir og ábyrgðir íslenska ríkisins á erlendum innstæðum hefur skiljanlega vakið mikla reiði meðal almennings á Íslandi og komið niður á samskiptum Íslands við þau ríki sem eiga hlut að máli. Þá hefur Icesave-deilan vakið upp mikilvægar spurningar um löggjöf í tengslum við innstæðutryggingar á evrópska efnahagssvæðinu.

Landsbankinn hóf að safna innlánnum erlendis um mitt ár 2006 eða um það leyti sem fjármögnun á heildsölumarkaði varð torsóttari fyrir íslenska banka í kjölfar Íslandskrísunnar, eins og hún er gjarnan kölluð. Það var því fátt athugavert við innlánssöfnunina sem slíka, þar sem bankinn var að bregðast við breyttum markaðsaðstæðum og í samræmi við áeggjan greiningaraðila sem töldu aukið hlutfall innlána styrkja fjármagnsgrunn íslensku bankanna. Icesave-reikningarnir nutu vinsælda meðal breskra sparifjáreigenda og á ríflega tveggja ára skeiði safnaði bankinn rúmlega fjórum milljörðum punda á yfir 300 þúsund reikningum. Icesave fór einnig vel af stað í öðrum löndum, einkum Hollandi, en þegar yfir lauk námu innstæður á Icesave-reikningum þar í landi um 1,7 milljarði evra frá 125 þúsund innstæðueigendum. Hærrí vextir en buðust almennt á innlánsreikningum í þessum löndum áttu eflaust sinn þátt í velgengi Icesave.

Þrátt fyrir velgengi innlánssöfnunar í Bretlandi og annars staðar mættu þessi viðskipti vaxandi andstöðu erlendra stjórnvalda eftir því sem fjárhagslegri stöðu íslensku bankanna hrakaði. Þannig eru vísbendingar um að bresk stjórnvöld hafi beitt töluverðum þrýstingi til að takmarka vöxt Icesave í Bretlandi og að það kunni að hafa hvatt Landsbankann til að leita inn á önnur markaðsvæði, t.d. í Hollandi. Þessi andstaða átti sér margar skýringar, m.a. þá að bankar viðkomandi landa kveinkuðu sér undan vaxandi samkeppni. Veigamesta skýringin er þó líklega áhyggjur breskra yfirvalda af íslensku innlánstryggingakerfi vegna innlána í erlendum útibúum, en Landsbankinn var víðast hvar starfræktur sem útibú en ekki dótturfélag.

Það fyrirkomulag að reka Landsbankann í Bretlandi og Hollandi sem útibú en ekki dótturfélag fól í sér að bankinn var ekki lögaðili í þessum löndum og heyrði þar af leiðandi ekki undir þarlandar eftirlitsstofnanir. Sem íslenskt fyrirtæki heyrði bankinn undir íslenska eftirlitsaðila og innlánstryggingar töldust á ábyrgð Íslenskra yfirvalda. Eftir því sem áhyggjur af stöðu íslensku bankanna jukust gerðu bresk stjórnvöld sér eflaust grein fyrir því að Ísland myndi eiga erfitt með að standa við skuldbindingar vegna innstæðutrygginga. Takmörkun á innlánssöfnun Landsbankans í Bretlandi hefur því verið liður í viðleitni breskra yfirvalda til að vernda hag breskra sparifjäreigenda.

Áhyggjur breskra stjórnvalda reyndust á rökum reistar þegar íslensku bankarnir féllu í október á síðasta ári og ábyrgðir vegna innstæðutrygginga erlendra innlána í Landsbankanum lentu á íslenskum yfirvöldum. Hér er um ræða afdrifarík og alvarleg mistök af hálfu íslenskra eftirlitsaðila. Það hefði ekki átt að líðast að fjármálastofnun í einkaeigu gæti rekið jafn víðtæka starfsemi á erlendri grund sem í fólst ríkisábyrgð á hluta skuldbindinga. Eðlilegt hefði verið að gera þá kröfu að innlánasöfnun erlendis hefði farið fram í dótturfélögum, svo að enginn vafi yrði um ábyrgð íslenska ríkisins ef illa færi. Ótækt er að íslenskur almenningur þurfi að axla byrðar vegna erlendra skuldbindinga einkafyrirtækis.

Icesave-deilan hefur vakið upp mikilvægar spurningar um fyrirkomulag innstæðutrygginga á evrópska efnahagssvæðinu og hefur um leið afhjúpað galla á reglugerðum Evrópusambandsins sem lúta að þessum málum. Til marks um það er sú staðreynd að samningar um endanlega ábyrgð íslenska ríkisins eru enn ekki í höfn. Við blasir það vandasama verk að taka fyrirkomulag innstæðutrygginga og lagaumgjörðina þar að lútandi til gagngerar endurskoðunar.

Þegar horft er til framtíðar er mikilvægast af öllu fyrir íslensku þjóðina að koma í veg fyrir að óheppilegar aðstæður á borð við Icesave-deiluna geti skapast. Hér þurfa yfirvöld að endurskoða eftirlitshlutverk sitt þannig að það verði markvissara og aðhaldssamara. Þegar einkafyrirtæki fer í þrot með þeim afleiðingum að almenningur situr uppi með skuldbindingar þess þá hefur eftirlit opinberra aðila brugðist mjög alvarlega.

## LÆRUM AF REYNSLUNNI

Um aðdraganda og orsakir fjármálakreppunnar væri að sjálfsögðu hægt að fjalla með mun ítarlegri hætti en hér hefur verið gert. Engu að síður hefur ofangreind umfjöllun dregið saman helstu áhrifaþættina. Það er ljóst að ekki er um einn ráðandi orsakapátt að ræða heldur má segja að hinn fullkomni stormur hafi skolið á íslensku hagkerfi. Tímasetning einkavæðingar bankanna og þær efnahagsaðgerðir stjórnvalda sem fylgdu í kjölfarið sköpuðu kjöraðstæður fyrir þenslu og mikinn útlánavöxt í hagkerfinu. Á sama tíma var íslenskt viðskiptalíf rekið með öran vöxt og áhættusækni að leiðarljósi. Þetta var í takt við þróun á alþjóðamörkuðum en ljóst er að íslensk fyrirtæki gengu skrefi lengra og skrefi of langt, sér í lagi þegar horft er til stærðar hagkerfisins.

Þeir aðilar sem ætlað var að verja hagkerfið fyrir vandamálum sem gætu fylgt þessari þróun brugðust hlutverki sínu, hvort sem horft er til Seðlabanka Íslands, Fjármálaeftirlitsins eða ríkisstjórnar. Sérstaklega verður að teljast ámælisvert hversu miklar skuldbindingar hrun bankanna skapaði gagnvart ríkissjóði og þar með almenningi í landinu. Á sama tíma verður ekki framhjá því horft að fáa hefði órað fyrir þeim gríðarlega erfiðu aðstæðum sem upp eru komnar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Kreppan sem nú dynur yfir alþjóðahagkerfið er af stærðargráðu sem ekki hefur sést áratugum saman. Þannig má rekja núverandi aðstæður í íslensku hagkerfi til samspils margra þátta, jafnt innlendra sem erlendra.

Ungt, þróttmikið og bjartsýnt hagkerfi eins og Ísland sem stóð á tímamótum kerfislægra breytinga á fjármálamörkuðum var mun líklegra fórnarlamb þeirra alþjóðlegu aðstæðna sem ríkt hafa undanfarin ár en önnur ráðsettari og reynslumeiri hagkerfi. Þegar horft er til framtíðar er mikilvægast að dreginn verði uppbyggilegur lærdómur af þeim mistökum sem áttu sér stað og með því móti komið í veg fyrir endurtekningu þeirra. Þannig má byggja sterkara og betra hagkerfi til lengri tíma.









VÍS KIPTARÁÐ  
ÍSLANDS