

Kafli 6.

Greiðslujafnaðarsaga Íslands

6.1 Hátíð frjálsrar verzlunar

Einni stundu fyrir hádegi, föstudaginn 15. apríl 1904, var öllum verslunum lokað í Reykjavík og gefið frí í skólum. En á hádegi söfnuðust verslunarmenn bæjarins síðan saman á Lækjartorgi og héldu fylktu liði í „skrautgöngu“ undir lúðrablæstri til kirkjugarðsins við Suðurgötu. Veðrið var bjart og fagurt og bæði *Hvítbláinn* og *Dannebrog* voru bornir fyrir fylkingunni en einnig blöktu fánar við hún á öllum verslunum bæjarins. Þegar til kirkjugarðs var komið var lagður blómsveigur að leiði Jóns Sigurðssonar, Björn Jónsson ritstjóri Ísafoldar hélt ræðu og síðan spilaði „lúðraþeytaraflokkurinn“ *Ó Guð vors lands*. Síðan sneri skrudgangann við og hélt með lúðrablæstri til Lækjartorgs.

Tílefni skrudgöngunnar var hálftrar aldar afmæli verslunarfrelsis, en þann 15. apríl 1854 höfðu síðustu leifar dönsku verslunareinokunarinnar verið afnumdar með undirritun konungs á fríverslunarlögum fyrir Ísland í „höllu Vorri við Friðriksborg“. Hátíðarhöldunum var síðan framhaldið um kvöldið á samkomum víðs vegar um bæinn. Verslunarmenn sátu til borðs í Iðnó, sem þá var stærsti salur bæjarins, verslunarkonur á Sigríðarstöðum, skólapiltar í Bárubúð og stúdentafélagið á Hótel Reykjavík. Á þessum samsætum voru ekki aðeins fluttar ræður heldur var frelsið einnig lofsungið með sérstökum „Verzlunarfrelsis-ljóðum“ sem Jón Ólafsson, ritstjóri og Alaskafari hafði samið í tílefni dagsins. Kvæðabálkurinn „Verzlunarfrelsis-ljóð“ taldi nítján erindi og hljóða tvö af síðustu erindunum svo:

*Og verzlunar-frelsið bar ávöxt hér ótt
og eldgömlu deyfðina kyrkti,
það þjóðlíf vort glæddi, og frelsiþrá fljótt
til frekari baráttu styrkti.*

*Lifi verzlunar-frelsið sem vegurinn beinn
til að oss verði brauð úr steinum!
Lifi verzlunar-frelsið sem fóturinn einn
undir frelsinu í öllum greinum*

Það var líka fleira til að fagna 1904. Þetta var árið sem Íslendingar fengu framkvæmdavaldið heim með fyrsta ráðherranum og fyrsti einkabankinn – Íslandsbanki – opnaði dyr sínar fyrir viðskiptavinum. Rétt handan við hornið voru togarar og þéttbýlismyndun. Iðnbyltingin var að hefjast á Íslandi.

Iðnvæðingin hérlendis hófst að vísu nær heilli öld á eftir bresku iðnbyltingunni og raunar var Ísland með síðustu löndum Norðvestur-Evrópu til þess að nútímavæðast. Ástæðurnar fyrir seinlætinu voru líklega tvær. Annars vegar sköpuðust ekki forsendur fyrir vélvæðingu höfuð útflutningsgreinar landsins – sjávarútvegs – fyrr en í upphafi tuttugustu aldar með kolatogurum og bensínmotorum. Í annan stað voru Danir lengi vel ekki að flýta fyrir. Þeir voru að upplagi bændaþjóð, sem líkt og Íslendingar, flutti út mat til stórþjóða í kring.¹ Danir þurftu því ekki á íslenskum framleiðsluvörum að halda nema til þess að endurselja til annarra þjóða sunnar í álfunni og höfðu ekki margt að bjóða Íslendingum af iðnvarningi nema það sem þeir höfðu sjálfir keypt af Þjóðverjum og endurseldu hingað til lands. Þeir voru því í raun óþarfir milliliðir fyrir íslenska verslun.² Danska ríkið í heild sinni var auk þess á eftir öðrum Vestur-Evrópuþjóðum og það var því ekki fyrr en undir lok nítjándu aldar sem danskt fjármála- og efnahagslíf var orðið nægjanlega þroskað til þess að færa út kvíarnar til Íslands.

En þegar það gerðist þá gerðist það hratt. Í upphafi tuttugustu aldar má segja að landsmenn hafi stigið beint úr árabátunum í fjármagnsfreka togaraútgerð. Við upphaf tuttugustu aldar streymdi hingað fjármagn frá Danmörku og auk þess fluttist inn fólk til þess að kenna landsmönnum að versla, brugga öl, baka brauð, búa til lyf eða smíða úr gulli. Enn í dag bera gömul hús í bæjum landsins dönsk og þýsk nöfn til minnis um þá frumkvöðla sem reistu þau á sínum tíma.

En, svo undarlegt sem það kann að hljóma, þá er sem verslunarfrelsið hafi snúist í höndum Íslendinga eftir að fullveldi var fengið árið 1918. Líklega hafa fáar vestrænar þjóðir snúist jafn hratt og afdráttarlaust gegn markaðsbúskap og Íslendingar. Aðeins 2-3 áratugum eftir að Reykvíkingar flyktust í skrúðgöngu til þess að fagna því að hafa brotist undan dönskum verslunarhöftum höfðu landsmenn sett sín eigin höft og einangrað sig sjálfviljugir frá alþjóðaviðskiptum. Ef litið er yfir hagsögu Íslands frá fullveldi er ljóst að landsmenn hafa gengið mun lengra en aðrar þjóðir í því að hefta og afnema markaði, loks þegar þeir fengu forræðið yfir eigin efnahagsstefnu. Þá ríghéldu þeir í haftabúskap áratugum eftir að nágrannaþjóðirnar höfðu hafist handa við að losa sig úr honum. Þegar litið er til baka virðist sem rótin að hinum mikla vanda Íslendinga við að reka frjálst hagkerfi tengist sveiflum í greiðslujöfnuði sem hafa valdið því að landsmenn hafa aldrei náð því að varðveita efnahagslegan stöðugleika samhliða því að halda landinu opnu gagnvart umheiminum. Þetta á jafnt við nú sem fyrir 100 árum. Stærsta ástæðan fyrir þessum erfiðleikum er án efa íslenska krónan.

¹ Í upphafi nítjándu aldar voru Danir miklir útflytjendur á kornvörum en er leið á öldina sneru þeir blaðinu við og fóru að flytja inn korn til þess að ala svín og nautripi og fluttu út rifjur (beikon) og smjör.

² Í grein sem Jón Sigurðsson forseti birti í þriðja árgangi Nýrra Félagsrita árið 1843 og bar heitið „Um verzlun“ lýsir hann með skýrum hætti af hverju Danmörk væri ekki náttúrulegt viðskiptaland fyrir Ísland. Báðar þjóðir voru bændaþjóðir, matvælaútflytjendur sem fluttu inn iðnvarning á móti. Danir höfðu ekki margt að bjóða Íslendingum af iðnvarningi nema það sem þeir höfðu sjálfir keypt af Þjóðverjum og endurseldu hingað til lands. Þeir voru því í raun óþarfir milliliðir fyrir íslenska verslun. Frjáls heimsviðskipti hlutu því að færa þessar þjóðir í sundur í viðskiptalegu tilliti. Að mati Jóns forseta var sjálfstæðiskrafa gagnvart Dönum ekki aðeins spurning um þjóðerni heldur bein nauðsyn til þess að bæta viðskiptakjör landsins og efla útflutning.

Íslenska krónan varð til sem mynteining með fjárhagslegum aðskilnaði Íslands og Danmerkur árið 1871 en sama ár varð *Landssjóður Íslands* til sem nú gengur undir nafninu *Ríkissjóður Íslands*. Með stjórnarskránni árið 1874 fengu Íslendingar vald til þess að semja eigin fjárlög og heimild til eigin seðlaútgáfu árið 1885 sem var nýtt af Landsbankanum það sama ár. Ísland var samt sem áður hluti af dönsku myntsvæði og það var því í danskri fylgd sem Íslendingar urðu þátttakendur í norrænu myntbandalagi³ og gulltryggingu árið 1876. Íslendingar fengu síðan sinn fyrsta seðlabanka þegar Íslandsbanki var stofnaður árið 1904. Íslandsbanki var þó fyrst og fremst viðskiptabanki í eigu danskra og norskra fjárfesta og skráður í kauphöllinni í Kaupmannahöfn. Bankinn hafði rétt til gulltryggðrar seðlaútgáfu fyrir Íslands hönd en undir verndarvæng danska seðlabankans. Þau vatnaskil urðu hins vegar með fullveldi landsins árið 1918 að íslenska krónan varð að sjálfstæðum gjaldmiðli. Aðeins tveimur árum síðar, eða 1920, skall fyrsta gjaldreyriskreppan á þjóðinni. Þannig hófst saga gjaldeyrisvandráða og verðbólgu sem staðið hefur óslitið fram á okkar daga. Íslendingar virðast hafa verið aldeilis óviðbúnir að reka eigin mynt og stunda sjálfstæða efnahagsstjórn þegar til átti að taka. En til dæmis liðu hátt í þrjú áratugir frá lýðveldisstofnun til þess að seðlabanki var stofnaður fyrir íslenska myntsvæðið árið 1961 og stofnanalegur rammi í kringum fjárlög og hagstjórn hefur lengst af verið mjög veikur. Allt þetta hefur orðið til þess að landsmönnum hefur farist mjög óhönduglega að viðhalda stöðugleika á greiðslujöfnuði nema með setningu hafta.

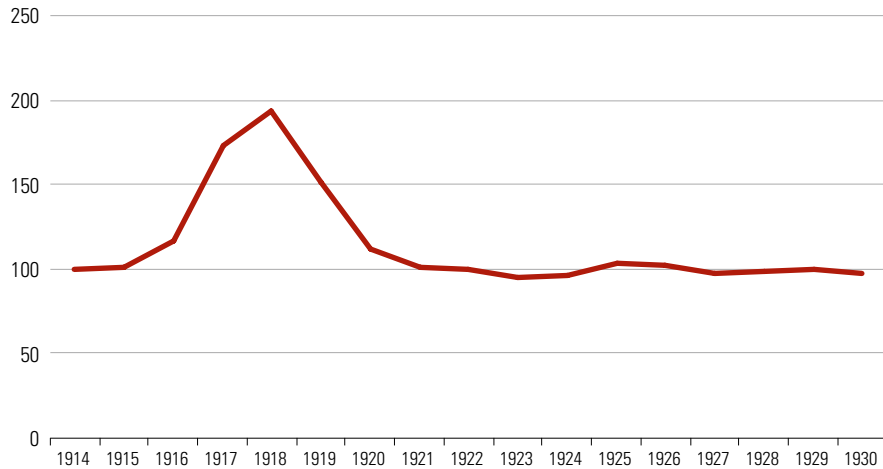
Hér verður farið yfir þróun greiðslujafnaðar frá því Ísland fékk verslunarfrelsi á nítjándu öld allt til vorra daga og hvernig efnahagsstefna landsins – og þá einkum haftasetning – hefur haft áhrif á samsetningu hans í gegnum tíðina.

6.2 Straumhvörf við Bankahrúnið 1930

Ef hagþróun Íslands er skoðuð út frá greiðslujöfnuði liggur fyrir að innflutningur erlends sparnaðar hefur ávallt gegnt mjög veigamiklu hlutverki fyrir fjárfestingu og hagvöxt héraðs. Eins og áður er frá sagt þá hófst íslenska iðnbyltingin í sjávarútvegi og var að miklu leyti fjármögnuð með dönsku áhættufjármagni. En eftir fullveldi hefjast nálega samfelld vandráði með greiðslujöfnuð landsins sem hefur alla tíð endurspeglast í miklum gengisóstöðugleika. Í sjálfu sér er fyrsta gjaldeyriskreppan árið 1920 auðskýrð. Íslenska krónan var með fastgengi 1:1 við dönsku krónuna. Hins vegar var gríðarleg verðbólga héraðs á stríðsárunum þar sem bæði helstu innflutningsvörur og útflutningsvörur hækkuðu verulega vegna stríðsins. Mikil verðbólga samhliða föstu nafngengi hækkar raungengið og leiðir til þess að viðskiptajöfnuður versnar. En eins og sést á mynd 6.1 hér að neðan þá nærri tvöfaldaðist raungengi krónunnar á stríðsárunum 1915–1918.

³ Norræna myntbandalagið var stofnað með samningi á milli Danmerkur og Svíþjóðar árið 1873 þegar þessi tvö lönd festu gjaldmiðla sína við sama gullgildi (0,403 per krónu). Noregur var á þeim tíma í sambandi við Svíþjóð og varð aðili að myntbandalaginu árið 1875. Þessi myntsamvinna virðist hafa gengið vel og hnökralítið allt þar til styrjöldin braust út árið 1914 og löndin yfirgáfu gulltenginguna. Eftir það hafði stríðið mjög mismunandi áhrif á efnahag landanna og raungengisþróun varð síðan til þess að fastgengið á milli myntanna liðaðist í sundur.

Mynd 6.1 Raungengi krónu gagnvart helstu viðskiptalöndum 1914–1930



Heimild: Hagstofa Íslands.

Áhrif hærra raungengis á greiðslujöfnuðinn náðu ekki að koma fram á stríðsárunum vegna þess að flutningar til og frá landinu voru í lamasessi. Eftir að utanríkisviðskipti tókust á nýjan leik 1919 hófst innflutningur af miklum þunga samhliða því að verð féll á útflutningsvörum landsins. Gjaldeyrisforði landsins tæmdist á tiltölulega skömmum tíma og landið var í raun komið í greiðsluþrot árið 1920.⁴ Ísland átti einkis annars úrkosti en að semja um lán frá Hambros banka á Englandi með veði í tolltekjum landsins, en á óhagstæðum kjörum, og endurlánaði Íslandsbanka. Ennfremur var gripið til innflutningshafta til þess að takmarka gjaldeyrisúttreymi. Þá myndaðist brátt svartur markaður með gjaldeyri og árið 1922 var svo komið að útflytjendur voru nánast hættir að selja bönkunum gjaldeyri, heldur áttu öll sín viðskipti á óopinberum markaði. Að lokum var fátt annað til ráða en að láta gengið falla, eða stýfa krónuna eins og það var þá kallað. Hið óopinbera frjálsa gengi var tekið til viðmiðunar og var krónan því lækkuð um 23%. Þá tók kreppan að líða hjá ytra og jafnvægi komst aftur á gjaldeyrisviðskipti við útlönd.⁵

Gjaldeyriskreppan 1920 var þó aðeins eitt áfall sem ráðamenn landsins náðu þrátt fyrir allt að leysa. Gengi krónunnar féll og raungengið lækkaði aftur til jafns við það sem verið hafði fyrir fyrir stríð. Stoltið var ef til vill sært – íslenska krónan var nú verðminni en hin danska – en að öðru leyti virtist gæfan brosa við landsmönnum á þriðja áratugnum – árunum sem Bandaríkjamenn kölluðu „roaring twenties“. Það var þó öðru nær. Eftir-stríðs-kreppan var aðeins hin fyrsta í röð mjög langvinnra greiðslujafnaðarvandráða, sem raunar standa enn yfir. Skýringanna er líklega að leita til þriggja þátta:

⁴ Íslandsbanki var á þessum tíma mjög gagnrýndur fyrir að hafa notað dýrmætan gjaldeyri til þess að greiða niður skuldir sínar við helsta eiganda sinn – Privatbankann danska – en hafa mjög takmarkað færslur fyrir aðra aðila á sama tíma. (Morgunblaðið 22. apríl 1920.)

⁵ Sjá Jóhannes Nordal og Ólafur Tómasson (1985), Frá floti til flots, í Klemensarbók, Sigurður Snævarr (ritstj.), Félag viðskipta- og hagfræðinga.

Í fyrsta lagi sundraðist alþjóðleg viðskiptasamvinna eftir stríðið og gullfóturinn molnaði í sundur. Á eftir fylgdi kreppa, uppgangur öfgaafna og almennar viðsjár í Evrópu sem urðu mjög til þess að draga úr erlendum fjárfestingum á heimsvísu. Í öðru lagi varð aðskilnaður Íslands og Danmerkur árið 1918 sjálfkrafa til þess að beina umsvifamestu fjárfestunum, Dönum, frá landinu sem var ekki lengur hluti af danska ríkinu. En sú staðreynd að Ísland varð nú nýtt fullvalda ríki með eigin ógulltryggða mynt hlaut að auka áhættu fjárfesta. Í þriðja lagi eftir að fullveldið var komið í höfn gerðust Íslendingar sjálfir einnig mjög andsnúnir áhrifum útlendinga í íslensku atvinnulífi samhliða auknum uppgangi þjóðernissinnaðra viðhorfa. Þegar litið er yfir söguna verður ekki annað séð en að Íslendingar hafi markvisst reynt að skera á efnahagsleg tengsl við Danmörku eftir að fullveldi var komið í höfn.

Straumhvörfin urðu þó með *bankahrininu* 1930 er Íslandsbanki varð gjaldþrota. Bankinn var ekki aðeins í erlendri eigu heldur hafði hann tekið mikið af erlendu fjármagni að láni og endurlánað innanlands. Á meðan danska krónan og hin íslenska voru ein og sama myntin þurfti ekki að hafa áhyggjur af gengisáhættu vegna þessara fjármagnsflutninga. Hins vegar varð fullveldið 1918 og gengisfall krónunnar til þess að baka bankanum stórkostlegt tjón. Íslandsbanki var einnig formlega séð seðlabanki landsins og hafði umboð til þess að prenta gulltryggðar krónur. Honum bar því, líkt og öðrum seðlabönkum, að tryggja greiðsluhæfi landsins með viðhaldi gjaldeyrisforða og þar fram eftir götunum. Þær skyldur höfðu ekki verið sérstaklega íþyngjandi þegar Ísland var hluti af Danmörku en urðu bankanum eiginlega ofviða eftir að landið varð að sjálfstæðu myntsvæði. Íslandsbanki lenti einnig á milli vita eftir að Ísland fékk fullveldi 1918 þar sem hann naut ekki lengur verndar Dana en á sama tíma var hann erlendur banki í augum Íslendinga.⁶ Hann stóð höllum fæti þegar kreppan mikla hófst veturinn 1929–1930 og varð fyrir miklum útlánatöpum vegna sjávarútvegsins. Vandræði hans urðu til þess að kveikja bankaáhlauþ í ársbyrjun 1930. Bankinn leitaði aðstoðar hjá ríkisstjórn landsins, en var hafnað á næturfundum Alþingis sunnudaginn 2. febrúar 1930 og bankinn var því lokaður morguninn eftir.

Hugmynd ríkisstjórnarinnar (sem þá var minnihlutastjórn Framsóknarflokksins með stuðningi Alþýðuflokks) var gera bankann gjaldþrota og þannig losa landið undan þeim erlendu lánnum sem Íslandsbanki var með á efnahagsreikningi sínum og hafði endurlánað inn í íslenska hagkerfið. Þessi gjaldþrotaleið hugnaðist kröfuhöfum bankans mjög illa. Þeir höfðu talið að Íslandsbanki nyti ríkisábyrgðar sem helsti viðskiptabanki landsins og seðlabanki með stjórn skipaða af Alþingi og forsætisráðherra sjálfan sem stjórnarformann. Svo fór að Alþingi féll frá gjaldþrotaleiðinni eftir mikinn alþjóðlegan þrýsting og gengið var til samninga við erlenda kröfuhafa Íslandsbanka. Eignir og skuldir bankans voru færðar yfir í nýjan banka er hlaut nafnið Útvegsbankinn sem

⁶ Svo virðist sem hinum erlendu „spekúlöntum“ í Íslandsbanka hafi verið kennt um gjaldeyriskreppuna 1920 í almennri þjóðmálaumræðu og næstu ár á eftir miðuðu lagasetningar Alþingis að því að þrengja að bankanum. Árið 1922 var seðlaprentunarvaldið tekið af Íslandsbanka og síðan afhent Landsbankanum tveimur árum síðar og Íslandsbanka skipað að innkalla seðla sína. Það reyndist síðan þrúgru fyrir bankann að fá annað fjármagn í stað seðlaútgáfunnar. Landsbankann naut einnig – öfugt við Íslandsbanka – ríkisábyrgðar á innistæðum sem olli því að hlutdeild Íslandsbanka í innlánamarkaði dróst einnig saman á sama tíma.

opnaði nokkrum vikum seinna. Erlendum skuldum bankans var síðan breytt í eigið fé sem var síðan greitt út á stríðsárunum þegar gjaldeyristekjur landsins jukust stórum í heimstyrjöldinni síðari. Sjá nánari umfjöllun í boxi 6.1 hér að neðan.

Þessir atburðir voru á þeim tíma kallaðir „bankahrún“ og í kjölfar þeirra kom gjald-eyriskreppa. Landsbankinn var þá seðlabanki landsins og hafði hvorki gjaldeyrisforða né lánstraust erlendis til þess að geta stutt krónuna á gjaldeyrismarkaði í kjölfar mikils útflæðis á greiðslujöfnuði. Landið var með fastgengi við breska pundið og það kom ekki til greina að leyfa krónunni að falla. Haustið 1931 bar Landsbankinn upp þá beiðni við Alþingi að taka upp gjaldeyrishöft, sem var veitt.

Fjármagnshöft í strangri orðanna hljóðan fela í sér að fjármagnsreikningi sé lokað og greiðslujöfnuður ráðist aðeins af viðskiptajöfnuði. Þannig er hægt að loka fyrir halla á fjármagnsjöfnuði og ná stöðugleika á greiðslujöfnuði. Hins vegar varð haftasetningin 1931 aðeins skammgóður vermir fyrir Ísland þar sem hallinn á greiðslujöfnuði réttist ekki af með lokun fjármagnsviðskipta og brátt var gripið til þess ráðs að takmarka innflutning. Innflutningshöftin reyrdust þéttar og þéttar að íslensku efnahagslífi með hverju árinu sem leið, í því augnamiði að spara gjaldeyri allt fram til þess er utanríkisviðskipti voru aftur gefin frjáls með Viðreisn árið 1960. Fjármagnshöftin vörðu hins vegar í rúm sextíu ár, eða allt til þess er Íslendingar gengu í Evrópska efnahagssvæðið árið 1993.

Box 6.1

Íslandsbanki og gjaldþrotaleiðin

Að kvöldi sunnudagsins 2. febrúar 1930 var Alþingi kallað saman á lokaðan neyðarfund sem hófst klukkan 10. Þar var aðeins eitt mál á dagskrá; beiðni um ríkisábyrgð fyrir Íslandsbanka, eina einkabanka landsins. Alþingismönnum voru settir skýrir kostir; ef ábyrgðin fengist ekki væri bankinn kominn í þrot. Það lá einnig fyrir að ríkisstjórn landsins treysti sér ekki til þess að mæla með ríkisábyrgð. Bankastjórar Íslandsbanka höfðu af þeim sökum tekið þá ákvörðun að leggja málið beint fyrir Alþingi. Alla nóttina deildi þingheimur um örlög Íslandsbanka þar sem afstaða til bankans fór eftir flokkadráttum en að lokum, klukkan sex að morgni, var gengið til atkvæða. Hjálparbeiðninni var hafnað og viðskiptavinir bankans komu að lokuðum dyrum daginn eftir. Þessi þingfundur boðaði því endalok Íslandsbanka en jafnframt bjarmaði á nýju skipulagi eftir pólitíska yfirtöku á íslensku fjármálakerfi.

Íslandsbanki var í erlendri eigu, skráður í kauphöllinni í Kaupmannahöfn, og með töluvert af erlendum lánnum og skuldabréfum frá norrænum og breskum aðilum. Bankinn hafði upphaflega verið seðlabanki landsins. Alþingi skipaði stjórn hans og sjálfur forsætisráðherra var stjórnarformaður bankans. Erlendir fjárfestar höfðu því alltaf álitnið að Íslandsbanki hefði íslenska ríkið sem bakhjarl. Það kom því verulega á óvart þegar ríkisstjórnin neitaði stuðningi við bankann og vildi setja hann í þrot. Þá lá fyrir að bæði Landsbanki Íslands og íslenska ríkið höfðu farið fram fyrir kröfuröðina með því að heimta sérstök veð fyrir öllum sínum lánnum til bankans. Á fjármálamörkuðum ytra var litið á það sem grófa þjóðernismismunun. Framganga Íslands var því með þeim hætti að olli trúnaðarbresti erlendis.

Box 6.1

Forsvarsmenn gjaldþrotaleiðarinnar, en í þeim hópi var sjálfur fjármálaráðherra landsins, héldu því aftur á móti fram að þær erlendu skuldaafskriftir sem fylgdu þroti Íslandsbanka myndu þvert á móti leiða til betra lánshæfis í útlöndum þar sem skuldakennitölur landsins litu betur út. En þegar til átti að taka heytust íslensk stjórnvöld á því að setja bankann í þrot eftir að mikil mótmæli höfðu borist að utan. Sérstaklega vakti það ugg þegar hinn breski Hambros banki sendi landsmönnum aðvörun um að Ísland myndi missa allt lánstraust erlendis. En Hambros bankinn var í lykilhlutverki í lánveitingum breskra aðila til Norðurlanda á þessum tíma.

Stuttu eftir þetta lagðist helsti leiðtogi framsóknarmanna, Jónas Jónsson frá Hriflu, veikur. Í sjúkralagunni fékk hann heimsókn frá yfirlækninum á Kleppi, Helga Tómassyni, sem tilkynnti honum að hann væri geðveikur. Í kjölfarið ritaði Jónas grein í Tímamann þann 26. febrúar 1930 er bar heitið „Stóra bomban“ og á eftir fylgdu ýmsar pólitískar æsingar sem óþarfi er að rekja hér. Það sem skiptir þó mestu er að þegar „Stóra bomban“ tók yfir þjóðmálaumræðuna var samið um endurreisn Íslandsbanka í kyrrþey með samningi við kröfuhafa og hluti Framsóknarflokksins undir forystu Ásgeirs Ásgeirssonar hljópst undan merkjum og studdi málið.

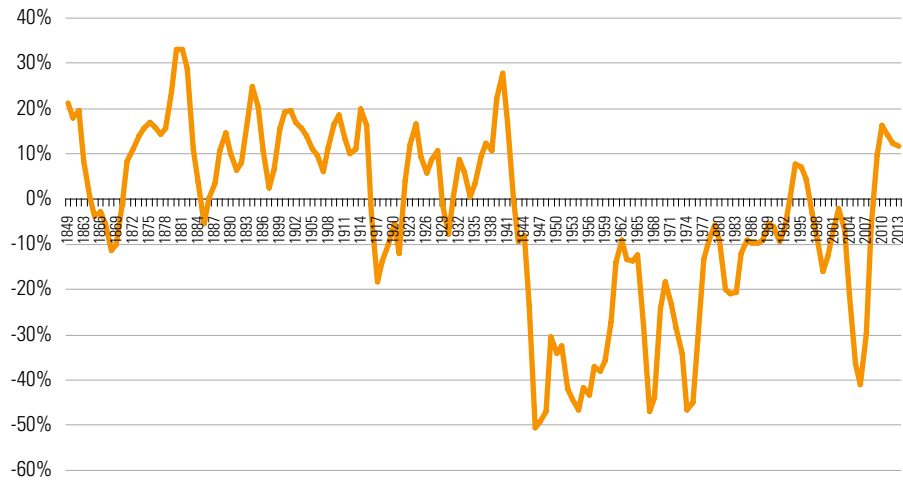
Niðurstaðan varð sú að nýr banki, Útvegsbankinn, var stofnaður sem yfirtók bæði eignir og skuldir Íslandsbanka. Erlendir lánadrottmar bankans voru látnir breyta kröfum sínum í hlutafé, án þess þó að fá eitthvert vægi við stjórnun hans. Þessar erlendu kröfur voru síðan greiddar út áratug síðar þegar gjaldeyristekjur landsins jukust stórum í heimstýrjöldinni síðari. En skaðinn var skeður. Lánstraust landsins hafði beðið mikinn hnekki og íslensk stjórnvöld höfðu einnig fengið orð á sig fyrir mismunun á grundvelli þjóðernis og pólitískt gerræði. Í bók Ólafs Björnssonar, prófessors, „Saga Íslandsbanka hf og Útvegsbanka Íslands 1904–1980“, metur höfundur það svo að gjaldþrot Íslandsbanka 1930 hafi valdið því að Ísland hafi lokast frá alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum. Það hafi gert kreppuárin mun erfiðari hérlendis en nauðsyn bar til og í raun kæft fjárfestingu í landinu. Uppgjör þrotabúa banka í tengslum við höft eru því ekki nýtt fyrirbæri í íslenskri efnahagssögu og um margt eru deilurnar nú um stundir endurtekning á atburðum sem urðu í kringum gjaldþrot Íslandsbanka.

Heimild: Ásgeir Jónsson (2010) „Bankahrúnið 1930 – lærdómur sem ekki var dreginn.“ Rannsóknir í félagsvísindum XI.

6.3 Af hverju var Ísland alltaf með viðskiptahalla?

Ef litið er til þróunar viðskiptajafnaðar frá því að Ísland losnaði frá danskri verslunareinokun um miðja nítjándu öld og fram til vorra daga á tuttugustu og fyrstu öld sést að haftasetningin 1931 markaði tímamót. Í hartnær 100 ár var Ísland nær alltaf með viðskiptaafgang sem að meðaltali nam 9-10% af verðmæti útflutnings á árunum 1849–1941 eins og sjá má glögglega á mynd 6.2 hér að neðan. Hins vegar snerist dæmið við eftir stríð og frá þeim tíma hefur verið nær látlaus viðskiptahalli eða að meðaltali um 14-15% af verðmæti útflutnings frá 1942 og fram til ársins 2009, að afgangur tók aftur að myndast. Hvað var það sem sneri utanríkisviðskiptunum í margra áratuga hallarekstur? Þar sem viðskiptajöfnuður er ávallt spegilmynd fjármagnsjafnaðar hlýtur viðskiptahallinn að stafa af miklum fjármagnsinnflutningi á tímabilinu.

Mynd 6.2 Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af útflutningi frá 1849 til 2013 (þriggja ára hlaupandi meðaltal)

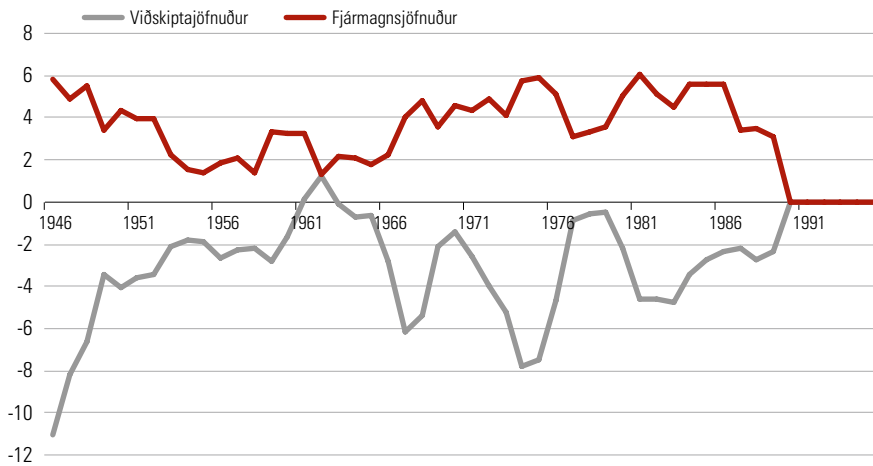


Heimild: Hagstofa Íslands. og eigin útreikningar.

Fjármagnsinnflutningurinn hófst þó ekki strax eftir haftasetningu 1931. Ísland lokaðist frá erlendum fjármagnsmörkuðum eftir daður við gjaldþrotaleiðina fyrir Íslandsbanka, og þessi útleigð stóð allan kreppuáratuginn.⁷ En brátt kom að því að allar flóðgáttir opnuðust á ný fyrir erlent fjármagn til landsins. Landið naut gríðarlegs ábata af fisk-sölu til Bretlands á stríðsárunum og tekjurnar voru ekki aðeins nægjanlegar til þess að greiða upp allar erlendar skuldir heldur áttu landsmenn umtalsverðar gjaldeyriseignir í breskum bönkum við stríðslok. Þær gjaldeyriseignir voru að vísu fljótar að hverfa eftir stríðið, en brátt hófst nýtt stríð – Kalda stríðið – er varð til þess að landsmenn gátu nú ausið af nýjum fjármagnslindum í Vesturheimi. Ísland var hið botnfasta flugmóður-skip Bandaríkjamanna í Atlantshafi og sú hernaðarlega mikilvæga staða skilaði landinu Marshall aðstoð og margvíslegri annarri fyrirgreiðslu að vestan. Og síðan, eftir 1960, átti landið aftur greiðan aðgang að erlendum lánastofnunum. Eins og sést á mynd 6.3 hér fyrir neðan var mikið innflæði á fjármagnsjöfnuði landsins á eftirstríðsárunum er árlega nam 3,6% af landsframleiðslu að meðaltali á milli 1946 og 1995 en sveiflaðist reyndar töluvert til á milli ára.

⁷ Sjá Ólafur Björnsson (1981). Saga Íslandsbanka hf. og Útvegsbanka Íslands 1904–1980. Reykjavík: Útvegsbanki Íslands.

Mynd 6.3 Fjármagnsjöfnuður og viðskiptajöfnuður sem hlutfall af landsframleiðslu frá 1946–1995 (3 ára hlaupandi meðaltal)



Heimild: Hagstofa Íslands.

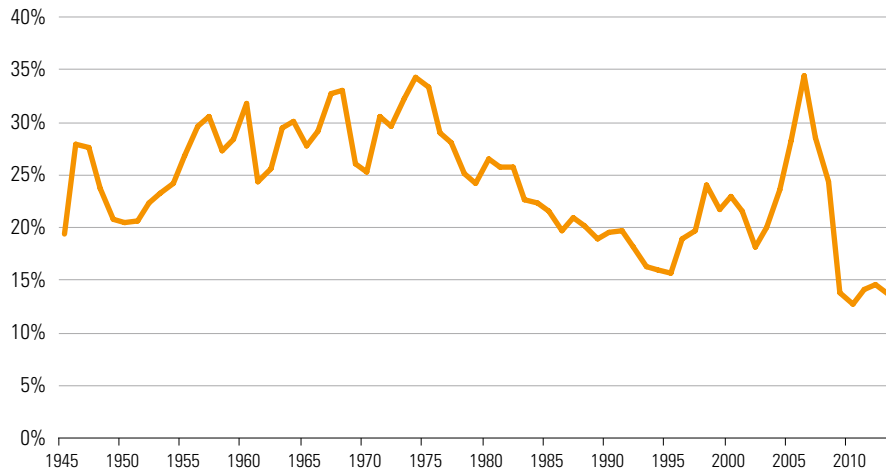
Myndin sýnir vel hvernig mikill fjármagnsinnflutningur kom fram sem speglun viðskiptajafnaðarins við fjármagnsjöfnuð; hvernig afgangur á fjármagnsjöfnuði örvar innlenda eftirspurn og skapar þenslu er brýst fram með viðskiptahalla. Fjármagnshöftin juku þungann í atburðarásinni með því að tryggja einstefnu í fjármagnsviðskiptum – peningarnir gátu bara komist inn en ekki út. Sú stefna að dæla erlendu fjármagni inn í fjármagnskerfi er var lokað með höftum hlaut því að koma fram með gríðarlegu ójafnvægi þegar innlend eftirspurn rauk langt fram úr framleiðslugetu hagkerfisins. Með þessum hætti voru höftin eins og pottlok á efnahagslífinu þar sem sífellt var kynt undir en þrýstingurinn gaus reglulega upp með gjaldeyrisskort. Þannig myndaðist sú þversögn að landsmenn sóttu erlent fjármagn af miklum kappi en voru á sama tíma í sífelldum greiðslujafnaðarvandamálum.

Lengi vel var brugðist við þessum vandræðum með innflutningshöftum, en á eftirstríðsárunum voru vörur skammtaðar á Íslandi líkt og í austantjaldsríki, og svo eftir efnahagsumbætur Viðreisnar árið 1960 fólust efnahagsaðgerðirnar yfirleitt í gengisfellingum. Áfram var þó fylgt sömu efnahagsstefnu í aðalatriðum og eftir að Viðreisnarstjórnin fór frá árið 1971 braust sama ójafnvægið út í formi raðgengisfellinga og ódaverðbólgu er stóð í nær tvo áratugi, eða allt til ársins 1989. Viðskiptahallinn frá lokum seinna stríðs og að enda Kalda stríðs var því fyrst og fremst merki um ójafnvægi í efnahagslífinu þar sem eftirspurnin var ávallt mun meiri en framleiðslugeta hagkerfisins.

Í kafla 5 hér að framan var einnig fjallað um það hvernig setning fjármagnshafta leiðir til stjórnmalavæðingar fjármagnsviðskipta þar sem fjármagnsfærslur lúta annaðhvort pólitískt ákvörðuðu undanþágufærli eða eru einfaldlega á vegum ríkisins sjálfs. Það átti sannarlega við um Ísland eftir 1931. Íslandsbanki var endurreistur sem hinn ríkisrekni

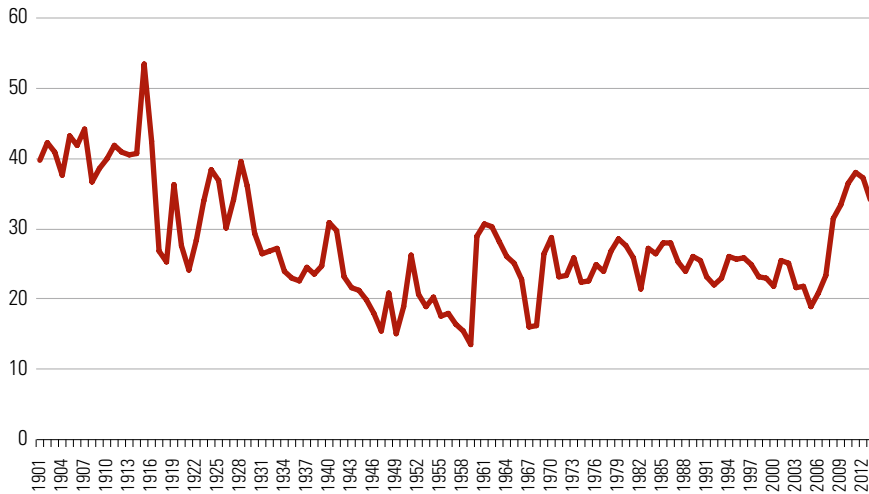
Útvegsbanki sem bættist í hóp tveggja annarra ríkisbanka, Landsbankans og Búnaðarbankans. Samhliða voru stofnaðir fjárfestingalánasjóðir af ýmsum toga á vegum ríkisins er endurlánuðu fjármagn til fyrirtækja hérlendis. Og víst er að vel gekk að hækka fjárfestingarstigið sem var um 25-35% á eftirstríðsárunum eins og sjá má af mynd 6.4 hér að neðan.

Mynd 6.4 Fjárfesting sem hlutfall af landsframleiðslu 1945–2013



Heimild: Hagstofa Íslands.

Ísland er blessað með ákaflega gjöfulem fiskimiðum og það var einmitt vélvæðing fiskveiðanna sem hratt iðnvæðingunni af stað í kringum aldamótin 1900 – fiskur var upphaflega aðgangsmiði Íslendinga að alþjóðavæðingunni. Og sjávarútvegur – ásamt landbúnaði – var áfram miðpunktur fjárfestingaráætlana fram eftir tuttugustu öld. Landsmenn voru ennfremur nær samfelld að auka fiskaflann allt fram á níunda áratuginn að þorsstofninn hrundi. Samt sem áður – eins og sést á mynd 6.5 hér að neðan – lækkaði vægi útflutnings sem hlutfall af landsframleiðslu úr 40% fyrir gjaldþrot Íslandsbanka 1930 og í 20-30% allt fram á vora daga að útflutningshlutfallið hefur hækkað eftir hrunið 2008. (Hækkunin við hrunið er þó að mestu tilkomin vegna gengisfalls krónunnar sem hefur hækkað virði útflutnings í krónum talið.)

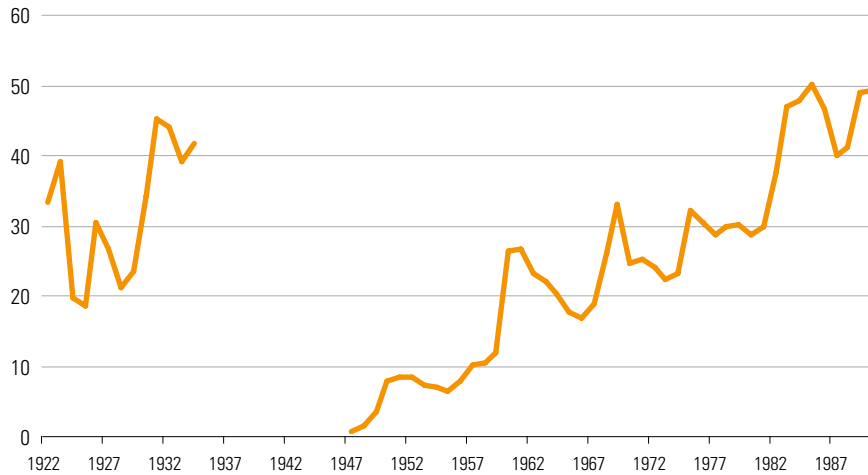
Mynd 6.5 Hlutfall útflutnings af landsframleiðslu 1901 til 2013

Heimild: Hagstofa Íslands.

Hér má því sjá skýr merki um ruðningsáhrif af fjármagnsinnflutningi sem hækkaði raungengi krónunnar og gerði úflutningsgreinar ósamkeppnishæfar, eða kannski öllu heldur, allar aðrar úflutningsgreinar en sjávarútveg og álvinnslu. Þessi ruðningsáhrif komu í veg fyrir að aðrar greinar gætu komið undir sig fótunum og hafa skilið mjög djúp spor eftir sig í efnahagslífinu. Íslendingar urðu í raun háðir innflutningi erlends sparnaðar þar sem innflæðið tryggði hátt raungengi krónunnar og mikinn kaupmátt almennings á innfluttum vörum.

Umfangsmikill fjármagnsinnflutningur til fjárfestinga sem skila takmörkuðum útflutningstekjum samhliða samfelldum viðskiptahalla hlýtur að leiða til erlendar skuldasöfnunar. Ísland var hér engin undantekning sem sjá má af neðangreindri mynd er sýnir erlendar skuldir landsins sem hlutfall af landsframleiðslu. Hér sést hvernig fiskisalan á stríðsárunum greiddi upp allar erlendar skuldir landsins en síðan tekur við nær samfelld skuldasöfnun út tuttugustu öld.

Mynd 6.6 Erlendar skuldir landsins sem hlutfall af landsframleiðslu 1922 til 1990



Heimild: Hagstofa Íslands.

Slík skuldsetning gat vitaskuld aðeins gengið í takmarkaðan tíma. Fjárfestingin tók að dala eftir 1972 sem má rekja til óðaverðbólgu og neikvæðra raunvaxta á áttunda áratugnum er átu niður innlendar bankainnistæður.⁸ Þessu var mætt með enn meiri aukningu í erlendri lántöku, en allt kom fyrir ekki. Íslendingar voru komnir í verulega fjárþröng er kom fram á níunda áratuginn, sem hlaut að koma verulega niður á fjárfestingarstiginu. Eftir að kom fram á níunda áratuginn var ljóst að landið bjó ekki aðeins við einhæfa útflutningsatvinnuvegi heldur stóð helsta greinin – sjávarútvegur – frammi fyrir minnkandi framleiðslu í kjölfar þess að þorskaflinn var á niðurleið. Ísland var komið í verulegan greiðslujafnaðarvanda í upphafi tíunda áratugarins, gengi krónunnar lækkaði og hagvöxtur staðnaði. Örvæntingarfullar tilraunir til þess að blása nýju lífi í útflutning landsins með fiskeldi og loðdýrarækt runnu út í sandinn.

Það gamla Ísland sem var skapað í upphafi kreppunnar með ríkisvæðingu bankakerfisins 1930, fjármagnshöftum 1931, lagasetningu vaxta 1933 og síðan viðamiklum pólitískum afskiptum af atvinnulífinu var í raun komið í þrot við lok hinnar „stuttu“ tuttugustu aldar um 1990. Íslendingar hlutu að þurfa að takast á við efnahagsumbætur. Ef litið var til landanna í kring var ljóst að Ísland með allan sinn haftabúskap var algerlega sér á parti í hinum vestræna frjálsa heimi. Næstu ár voru tími mikillar endurskipulagningar í atvinnulífinu þar sem til að mynda stórar viðskiptablokkir líkt og Samband íslenskra samvinnufélaga hurfu af sjónarsviðinu. Gjaldþrota sjávarútvegur var endurreistur á grundvelli

⁸ Nafnvextir voru ákvarðaðir af stjórnvöldum og fylgdu því ekki verðbólgunni er hún tók að rísa eftir 1972 og raunvextir voru því um -20% af sparifé allt til setningar Ólafslaga og upptöku verðtryggingar árið 1979. Svo neikvætt raunvaxtastig felur það í sér að fimmtungur sparifjár landsmanna var millifærður til lántakenda á hverju ári. Það er því ekki að undra að bankainnistæður rýmdu um 30-40% að raunvirði á verðbólguárunum sem leiddi til mikils fjármagnsskorts í bankakerfinu sem var mætt með auknum erlendum lántökum. Sjá nánar Ásgeir Jónsson, Sigurður Jóhannesson og Valdimar Ármann (2012) „Nauðsyn eða val? Verðtrygging, vextir og verðbólga“. Gefið út af Samtökum fjármálafyrirtækja.

framseljanlegra aflaheimilda og svo mætti áfram telja. Þá áttu sér stað margvíslegar umbætur í ríkisrekstri, svo sem upptaka virðisaukaskatts og lækkun fyrirtækjaskatta. Og svo með inngöngu á hið Evrópska efnahagssvæði árið 1993 má segja að landsmenn hafi loksins komið inn úr kuldinum eftir rúmlega sextíu ára sjálfskipaða útleð, hvort sem var frá frjálsum markaðshagkerfi eða viðskiptasamvinnu Evrópuþjóða.

6.4 Útrásin og hrundið

Við aðild Íslands að EES árið 1993 var efnahagslíf landsins opnað fyrir fjárfestum frá Evrópu á jafnræðisgrundvelli samkvæmt viðmiði um fjórfrelsi. Tryggja skyldi frjálst flæði vinnuafis, fjármagns, vöru og þjónustu. Í raun voru landsmenn aftur komnir í svipaða stöðu eins og í upphafi tuttugustu aldar með algert viðskiptafrelsi og næstu 15 ár á eftir rann gríðarlegt erlent fjármagn inn í landið. Það var þó að mestu leyti lánsfé en ekki eiginfjárframlög. Þar skildi á milli upphafs tuttugustu aldar hérlendis og þeirrar tuttugustu og fyrstu. Á þeim tíma sem nú er gjarnan kenndur við alþjóðavæðingu og útrás kom því nær engin bein erlend fjárfesting inn í landið ef undan eru skildar fjárfestingar í stóriðju.

Í kjölfar útrásarinnar varð íslenski hlutabréfamarkaðurinn alþjóðlegur í þeim skilningi að 75% af tekjum fyrirtækja sem voru í gömlu ICEX-15 úrvalsvísitölunni voru erlendar en eignarhaldið var samt sem áður íslenskt að nær öllu leyti þar sem erlendir aðilar keyptu ekki íslensk hlutabréf í neinum mæli. Helsti veikleiki íslensku útrásarinnar var ávallt mikil skuldsetning og skortur á beinni erlendri fjárfestingu. Það eigið fé sem íslensk fyrirtæki þurftu til vaxtar og útrásar kom þess í stað frá skuldsettum eignarhaldsfélögum sem stóðu að baki nær öllum veigameiri fyrirtækjum hérlendis. Í raun og veru má segja að eigið fé hafi verið búið til í skuldsettum eignarhaldsfélögum er síðan urðu kjölfestufjárfestar í alþjóðlegum fyrirtækjum. Eignarhaldsfélögin voru því sá sandur sem Íslendingar byggðu útrásina á. Þessi mikla erlenda skuldsetning varð síðan til þess að fjármálakerfið féll undan eigin þunga, sem kunnugt er, þegar á reyndi.

Fjármagnið kom inn í íslenskt efnahagslíf sem erlend endurlán frá bankakerfinu. Upphaflega sóttu bankarnir fjármagnið með beinum lántökum frá erlendum bönkum en undir lok tuttugustu aldar öfluðu þeir sér lánshæfiseinkunnar og hófu sjálfir að gefa út skuldabréf á fjármagnsmörkuðum ytra. Við upphaf tuttugustu og fyrstu aldar var íslenska fjármálakerfið komið með þau kerfiseinkenni sem áttu síðar eftir að leið til hruns – það er fjármögnun á heildsölumörkuðum og erlend endurlán til innlendra aðila sem margir hverjir áttu hvorki erlendar eignir né höfðu erlendar rekstrartekjur. Árið 2003 voru um 50% af útlánnum bankanna til íslenskra fyrirtækja gengistryggð. Þetta hlutfall átti síðan eftir að hækka í 75% á næstu 5 árum. Gengisáhætta og erlend lánsfjármögnun var þá þegar farin að teygja sig í nær hvert einasta horn í íslensku atvinnulífi.

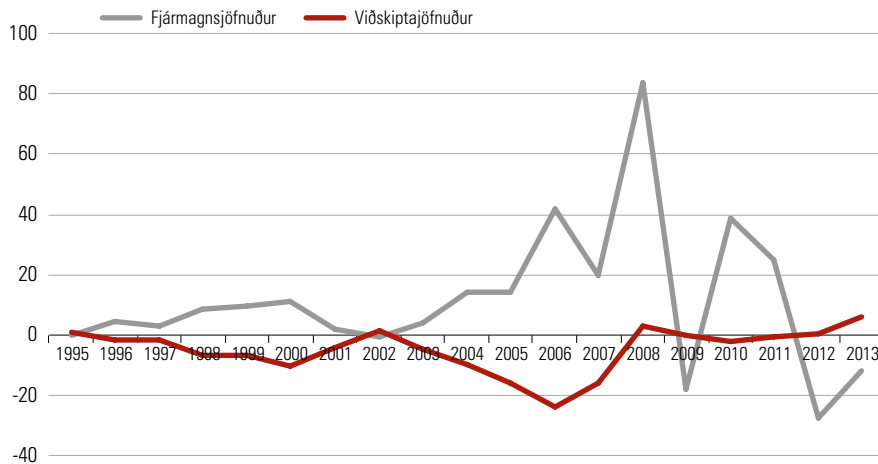
Saga útrásarinnar á sér margar hliðar, jákvæðar og neikvæðar, líkt og hagþróun kaldastríðsáranna, sem ekki er ætlunin að rekja hér. Útrásin var í upphafi árangursrík leið til þess að grípa alþjóðavæðinguna til Íslands enda voru skilyrði til fjárfestinga mjög hagstæð eftir mikið verðfall á hlutabréfamörkuðum ytra 2000–2001. Með þessu heppnaðist að byggja upp nokkur góð alþjóðleg fyrirtæki sem munu verða máttarstöðir hagvaxtar

hérlandis. Hér nægir að nefna Össur, Marel og Actavis. En góðar hugmyndir eru oft keyrðar út í öfgar. Eftir 2004–2005 má segja að orka atvinnulífsins hafði snúið að því að gera Ísland að fjármálamiðstöð fremur en að byggja upp alþjóðleg framleiðslufyrirtæki, sem síðan fékk fremur hrapalegan endi.

Helsta einkenni fjármálabólu er missetning fjármagns (misallocation of capital) þar sem hækkun eignaverðs veldur því að ávöxtun eiginfjár verður óeðlilega há í ákveðnum geirum svo sem á fasteignamarkaði eða hlutabréfamarkaði. Í kjölfarið draga þessir geirar að sér fjármagn og safna skuldum í einhvern tíma þar til þyngdaraflið togar loks í og þeir falla undan eigin skuldabyrði. Meðfram þessari bólu tekst einkaneysla oft á loft þar sem heimilin taka lán á grundvelli hærra eignaverðs eða væntinga um hækkun framtíðartekna.

Þetta er einmitt það sem gerðist hérlandis við upphaf tuttugustu og fyrstu aldar og stærðirnar voru fljótar að stækka eins og sést vel á mynd 6.7 sem sýnir fjármagnsjöfnuð og viðskiptajöfnuð frá 1990 til 2013. Hér sést að fjármagnsinnflæðið hljóp á tugum pró-senta miðað við landsframleiðslu,⁹ sem meðal annars var notað til þess að fjármagna viðskiptahalla sem var samanlagt 55% af landsframleiðslu árin 2005–2007.

Mynd 6.7 Fjármagnsjöfnuður og viðskiptajöfnuður sem hlutfall af landsframleiðslu 1995–2013



Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

Ef lítið er á hina breiðu mynd, íslenska hagkerfið og útflutningsatvinnuvegi þess, verður ekki annað séð en að sagan frá eftirstríðsárunum hafi haldið áfram með útrásinni þar sem erlendur sparnaður var fluttur inn í landið í miklum mæli og dælt inn í atvinnugeira

⁹ Svo virðist sem mælingaraðferðir Seðlabankans hafi ekki nema að takmörkuðu leyti kortlagt fjármagnsflæði til og frá landinu á árunum 2006–2008, en liðurinn „skekkiur og vantalið“ í birtum greiðslujöfnuði nemur um 1000 milljörðum króna þessi þrjú ár.

sem ekki skiluðu neinum útflutningstekjum, auk þess að fjármagna aukin þjóðarútgjöld og viðskiptahalla. Hins vegar voru stærðirnar orðnar stærri og fallið meira þegar greiðslujöfnuðurinn snerist gegn landsmönnum árið 2008.

6.5 Litið til framtíðar

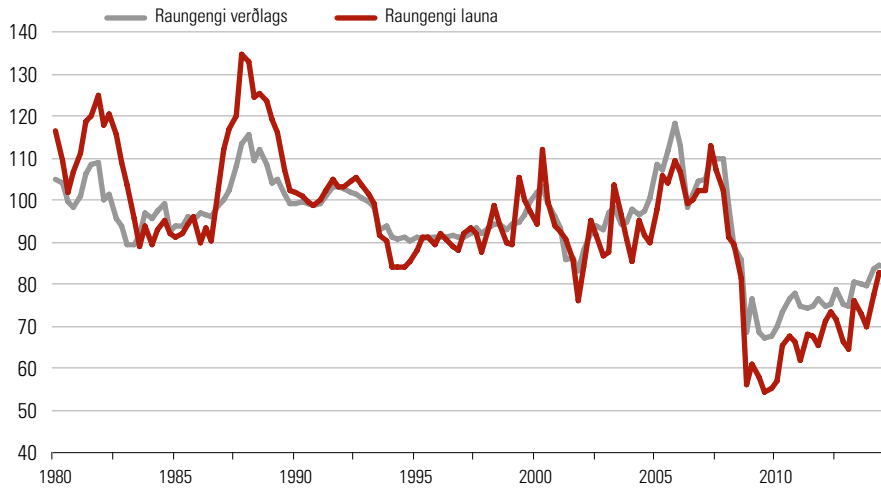
Hagfræðingurinn Joseph Schumpeter orðaði það svo á sínum tíma að kreppur væru skapandi eyðilegging (creative destruction) þar sem úreltar greinar yrðu að rýma fyrir nýjum sprotum og þannig næði kapítalisminn ávallt að endurnýja sig.¹⁰ Oft er það svo að djúpar og langvinnar kreppur eru einmitt sá tími þar sem miklar breytingar verða á atvinnuháttum þjóða, fólk flyst á milli atvinnugreina og hagkerfið tekur stakkaskiptum. Þetta hefur einmitt gerst eftir 2008 þegar þær greinar sem höfðu vaxið með undraverðum hraða í upphafi tuttugustu aldar, s.s. byggingariðnaður, verslun og fjármálastarfsemi, losuðu gríðarlega mikið vinnuafl haustið 2008. Slíkum breytingum fylgir kostnaður fyrir þjóðfélagið enda er tímafrekt að færa vinnuafl á milli atvinnugreina. Þannig fylgir atvinnuleysi og vannýtt framleiðslugeta ávallt aðlögun eftir bólu-basl hagsveiflur (boom-bust cycles), sem hafa verið svo algengar hérlendis. Þeim mun lengri tíma sem aðlögunin tekur þeim mun meira framleiðslutap hlýst af atvinnuleysi. Á Íslandi voru um 180.000 manns starfandi á vinnumarkaði árið 2008 en á árunum 2009–2010 fækkaði þeim um þrjátíu þúsund nærri því eins og hendi væri veifað þegar hagkerfið skrapp saman um 10% en fimmtán þúsund hurfu af vinnumarkaði og önnur fimmtán þúsund urðu atvinnulaus. Hvar áttu nýju störfin að skapast?

Hinn endurnýjaði „schumpeteríski“ hagvaxtartaktur fyrir Ísland er augljós. Hann felst í útflutningi. Að hluta til er Ísland í sömu stöðu og hinn gervalli vestræni heimur sem hefur lifað umfram efni með viðskiptahalla og innflutningi frá Asíu sem hefur verið fjármagnaður með skuldsetningu. Þegar til framtíðar er litið hlýtur einkaneysla að færast til frá hinum vestrænu löndum til nýmarkaðslanda í austri samhliða því að undið verður ofan af skuldsetningu Vesturlanda. Samkeppnishæfni og útflutningur verða helsta áhersluatriðið beggja vegna Atlantshafsins á næstu áratugum. Í því efni var gengisfall krónunnar við hrúnið mjög góður byrjunarreitur.

Raungengi krónunnar lækkaði um 30-40% við gengisfallið mikla árið 2008 eins og sést á mynd 6.8 hér að neðan. Raunar hefur raungengisstaða landsins aldrei verið lægri frá því að fyrstu mælingar hófust í byrjun tuttugustu aldar en einmitt árið 2009. Þessi mikla hliðrun sneri viðskiptajöfnuðinum úr halla í afgang á nokkrum mánuðum í kjölfar þess að innlend eftirspurn féll saman og hagkerfið dróst fremur harkalega saman. Næsti kafli sögunnar að viðskiptafganginum sé viðhaldið með aukinni útflutningsframleiðslu, hefur hins vegar reynst öllu langdregnari.

¹⁰ Samkvæmt Schumpeter fól skapandi eyðilegging í sér, „process of industrial mutation that incessantly revolutionizes the economic structure from within, incessantly destroying the old one, incessantly creating a new one.“ Sjá Joseph Schumpeter (1942) „Capitalism, Socialism and Democracy“

Mynd 6.8 Raungengi á mælikvarða verðlags og launa eftir ársfjórðungum frá 1981 fram á þriðja fjórðung ársins 2014



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Lægra raungengi ætti ávallt að auka arðsemi útflutningsgreina og hvetja þær til aukinnar framleiðslu og nýráðninga. Og 30-40% bæting á samkeppnisstöðu eftir 2008 ætti að teljast dágóður hvati. Samt sem áður hefur þetta umbreytingarferli gengið misvel eftir.

Heldur hefur gengið hægt að auka vöruútflutning sem skýrist að sumu leyti af því að hinar rótgrónu greinar, svo sem sjávarútvegur og stóriðja, búa við magntakmarkanir í framleiðslu sinni þar sem þær eru annaðhvort bundnar af úthlutunum á aflakvóta eða raforkuframleiðslu landsins auk aðstæðna á erlendum mörkuðum. Þá skyldi einnig haft í huga að yfirleitt þarf að leggja í nýfjárfestingar áður en hægt er að auka vöruútflutning. Stöðnun í vöruútflutningi má því að miklu leyti rekja til þess að atvinnuvegafjárfesting hefur verið í mikilli ládeyðu eftir hrun.

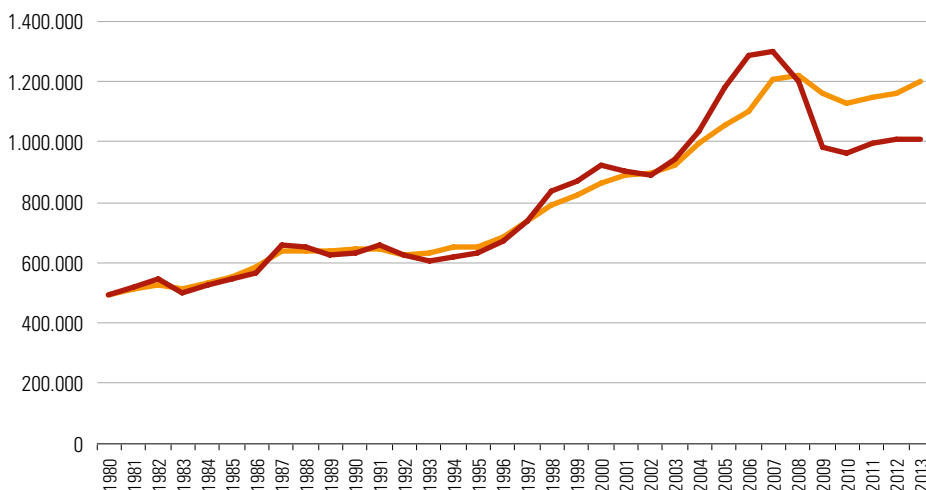
Hér er ekki rými til þess að fjalla með nákvæmum hætti um af hverju fjárfesting hefur verið svo sein að taka við sér en að miklu leyti eru hér um eftirköst að ræða eftir mikla lækkun eignaverðs sem hefur eytt eigin fé fyrirtækja og rýrt veðhæfi þeirra. Að byggja upp atvinnulíf eftir verulega ágjöf á efnahag og rekstur fyrirtækja tekur tíma og í nokkurn tíma verður áhættufælni ráðandi. Hægt er að benda á að ein hraðvirkasta og skilvirkasta leiðin til þess að byggja upp útflutning er með beinni erlendri fjárfestingu. Ástæðan er einföld: Það þarf annað og meira en framleiðslutækni ein til þess að hefja framleiðslu fyrir erlenda markaði. Það þarf bæði þekkingu á þörfum kaupenda ytra, sölunet til þess að koma vör- unni á rétta stað og markaðsnet til þess að selja hana. Allt þetta fylgir með í kaupunum þegar erlent fyrirtæki byggir verksmiðju á Íslandi til útflutningsframleiðslu. Lítið sem ekkert hefur verið um beina erlenda fjárfestingu frá hruni þótt það standi nú ef til vill til bóta með þeirri uppbyggingu kísilvera sem nú er fyrirhuguð.

Það er því kannski ekki að undra að sú tegund útflutnings sem hefur orðið fyrir mestum áhrifum af lægra raungengi sé þjónusta sem í eðli sínu er ekki fjármagnsfrek. Þetta á við um alls kyns hugverkasmíð og sölu í tónlist, hönnun, tölvuforritun og svo framvegis, en þó einkum um ferðaþjónustu sem er nú orðin leiðandi í atvinnusköpun og útflutnings-tekjum. Það er vel. En þótt ferðaþjónustan hafi fyllt upp í ákveðið tómarúm sem hefur verið til staðar í efnahagslífinu eftir hrún fer því fjarri að hún geti ein og sér leitt áfram lífskjarasókn þjóðarinnar. Ferðaþjónustan er þjónusta – og það að stórum hluta ósérhæfð þjónusta er getur aðeins skilað takmarkaðri framleiðni og því eru of fá sóknarfæri innan þeirrar greinar að skapa hálaunastörf.

Þegar horft er fram í tímann verður virðisbær útflutningur héðan ekki aukinn nema með aukinni alþjóðavæðingu, erlendri fjárfestingu og sókn á erlenda markaði. Það sem stendur þeirri sókn helst fyrir þrífum eru fjármagnshöft sem eru sett til að styðja við gengi krónunnar sem bæði takmarka erlend umsvif íslenskra fyrirtækja og fæla frá erlenda fjárfesta. Það er slæmt að höftin haldi erlendum fyrirtækjum frá því að fjárfesta hérlandis en hálfu verra að þau koma í veg fyrir vöxt, viðgang og alþjóðavæðingu íslenskra fyrirtækja. Með höftunum hafa Íslendingar verið skildir frá öðrum löndum sem hlýtur að takmarka mjög hagvaxtarmöguleika landsins.

Eins og farið var yfir í köflum 2 og 5 hér að framan endurspeglar viðskiptajöfnuður að viðbættri fjárfestingu þjóðhagslegan sparnað, og er munurinn á þjóðartekjum og þjóðarútgjöldum. Eins og sést á mynd 6.9 hér að neðan voru þjóðarútgjöld verulega hærri en landsframleiðsla nokkuð samfelt í um áratug, frá árinu 1998 til 2008. Þetta var jafnframt sá tími sem viðskiptahallinn hljóp á tugum prósentu og skuldum var safnað í útlöndum. Þetta hefur síðan snúist við eftir 2008 þar sem landsframleiðslan hefur verið umtalsvert hærri en þjóðarútgjöld – sem hefur jafnframt endurspeglast í viðskiptaafgangi.

Mynd 6.9 Landsframleiðsla og þjóðarútgjöld á föstu verðlagi ársins 2013



Heimild: Hagstofa Íslands.

Fjármagnsstraumar til og frá landinu hafa einnig snúist. Í stað þess að vera hreinn fjármagnsinnflytjandi – eins og var um áratugaskeið – er landið nú með neikvæðan fjármagnsjöfnuð. Það er líka óttinn við fjármagnsflotta sem var kveikjan að haftasetningunni 2008! Samkvæmt hinum járnbentu lögmálum um jafnvægi á greiðslujöfnuði verða þau lönd sem eru með halla á fjármagnsjöfnuði að hafa afgang á viðskiptajöfnuði. Af þessum sökum hljóta þjóðarútgjöldin að haldast neðan við þjóðartekjur og landið að skila viðskiptaafgangi. Þjóðin getur einfaldlega ekki eytt meira en hún aflar og fjármagnað viðskiptahalla með erlendu lánsfé eins og raunin hefur verið svo oft áður. Það liggur þá í augum uppi að ef reynt verður að þenja út þjóðarútgjöldin án þess að svigrúm hafi verið skapað með auknum útflutningi mun það strax skapa greiðslujafnaðarvanda er hlýtur að leiða til gengislækkunnar. Hin óhjákvæmilega niðurstaða er sú að framfarir í útflutningsframleiðslu landsins hljóta að vera hinn takmarkandi þáttur fyrir bætt lífskjör og hagvöxt á næstu árum.

Útflutningsdrifinn hagvöxtur hlýtur ávallt að vera studdur með samkeppnishæfni og miklum þjóðhagslegum sparnaði er endurspeglast í viðskiptaafgangi. Góð samkeppnishæfni endurspeglast meðal annars í tiltölulega lágu raungengi en er samt ekki aðalatriði. Eins og farið var yfir í kafla 5 hér að framan ræðst jafnvægisraungengi hvers lands einkum af framleiðnistigi. Framleiðnistigið endurspeglast í vöruverði hvers lands og kemur því sjálfkrafa fram í raungengi á mælikvarða verðlags. Raungengi á mælikvarða launa er aftur á móti reiknað með þeim hætti að borin eru saman laun hérlendis og erlendis *leiðrétt fyrir framleiðni*. Launahækkanir hækka aðeins raungengi launa að svo miklu leyti sem hækkað er umfram framleiðniþróun innan landsins. *Þannig er hægt að bæta lífskjör og hækka laun án þess að hækka raungengið og skaða samkeppnishæfni landsins ef framleiðniþróun er viðunandi*. Það er sú aðferðafræði sem framsæknustu útflutningsþjóðir heims, líkt og Þjóðverjar, beita en þannig hefur þeim heppnast að tryggja bæði samkeppnishæfni, útflutningsdrifinn hagvöxt og ein bestu lífskjör í heimi.

6.6 Niðurstaða

Þegar Íslendingar fengu loks fullveldi árið 1918 voru þeir algerlega óviðbúnir því að reka eigin myntsvæði og stunda sjálfstæða efnahagsstjórn. Það er heldur ekki hægt að orða það öðruvísi en að hagstjórn hérlendis hafi verið með miklum viðvaningsbrag og árangurinn eftir því. Strax árið 1920 var landið komið í mjög alvarlega gjaldeyris- og bankakreppu og raunar hefur fullveldistíminn verið nær samfelld saga um ójafnvægi og erfiðleika með greiðslujöfnuð landsins. Kreppan mikla hófst hérlendis með bankahruni í ársbyrjun 1930 þegar Íslandsbanki hinn elsti varð fyrir bankaáhlaupi og var neitað um ríkisábyrgð. Skjótlega upp úr því hefst fjármagnsflótti af landinu er lyktaði með setningu fjármagnshafta árið 1931 sem áttu eftir að vara í 62 ár.

Þegar farið er yfir aðstæðurnar við gjaldþrot Íslandsbanka hins elsta árið 1930 hlýtur sú hugsun að vakna að sagan hafi gengið í hring og landsmenn séu nú að endurtaka sömu mistökina með því að loka sig frá heiminum með höftum. Bankahrunið íslenska árið 2008 var að sönnu einstakur atburður þar sem heilt fjármálakerfi hjá þróuðu ríki féll

í lausafjárahlaupi. En í ljósi sögunnar var þetta aðeins enn einn hlekkurinn í langri keðju fjármálaóstöðugleika og gjaldeyrisvandræða er hafa einkennt nútímasögu landsins.

Ísland lokaðist frá erlendum fjármagnsmörkuðum árið 1930 en seinni heimsstyrjöldin og Kalda stríðið opnuðu nýjar dyr fyrir landsmenn að sækja lánsfé vestanhafs. Hagþróun landsins á eftirstríðsárunum einkenndist af miklum fjármagnsinnflutningi til þess að örva fjárfestingu sem kom fram í nær látlausum viðskiptahalla, allt fram á árið 2009. Þessi mikli fjármagnsinnflutningur, og sú þensla sem af honum hlaust, hafði gríðarleg ruðningsáhrif á útflutningsatvinnuvegi landsins með háu raungengi og efnahagslegum óstöðugleika. Það er því ekki að undra að hlutfall útflutnings af landsframleiðslu lækkaði úr 40% árið 1930 í að vera á bilinu 20-30% á eftirstríðsárunum. Þessi ruðningsáhrif komu í veg fyrir að aðrar greinar gætu komið undir sig fótunum og hafa skilið mjög djúp spor eftir sig í efnahagslífinu.

Fjárfestingunni var að miklu leyti stýrt með pólitísku handafla og það leikur mjög á tvennu hve mikilli arðsemi eða þjóðhagslegri gagnsemi þessi stjórnmalastýrðu verkefni raunverulega skiluðu. Fjárfestingin örvaði hins vegar efnahagslífið og hélt hagkerfinu í nær viðstöðulausu þensluástandi áratugum saman sem var reglulega rofið með neyðaraðgerðum af ýmsum toga. Brennidepill hinna tíðu „efnahagsaðgerða“ – hvort sem um var að ræða haftasetningu eða gengislækkun – var ætíð sá að rétta af halla á greiðslujöfnuði. Sú ástæða var ávallt tínd til að nauðsyn bæri til þess að bregðast við aflabresti eða erfiðleikum í sjávarútvegi. Að sönnu voru Íslendingar háðir aflabrögðum og afurðaverði í sinni helstu útflutningsgrein og til að mynda var síldarresturinn 1967 góð ástæða til gengisfellingar. En hin raunverulega orsök þessara sífelldu aðgerða var langvinn örvunarstefna í efnahagsmálum með áherslu á fjárfestingu. Sú stefna skapaði þenslu, skrúfu kaup- og verðhækkana og meðfylgjandi verðbólgu, hækkun raungengisins og viðskiptahalla sem síðan varð að bregðast við til þess að halda jafnvægi á greiðslujöfnuði. Þar liggur rótin að hinum mikla óstöðugleika og viðskiptahalla sem landsmenn hafa lengið búið við.

Þessi saga á sér margar hliðar. Það væri hægt segja hana sem sögu um pólitískar lánveitingar úr ríkisfjármálakerfi, neikvæða raunvexti og óðaverðbólgu, nú eða offjárfestingar í sjávarútvegi. Aðrir kynnu að tala um framfaraskeið, hvernig innviðir nútímasamfélags voru byggðir upp með miklu hraði og hvernig Ísland náði að vinna upp forskot annarra ríkja bæði hvað varðar líf skjör og opinbera þjónustu. Hinn rauði þráður sögunnar er sú viðleitni Íslendinga að reyna að brjótast út fyrir framleiðslumöguleikajaðar efnahagslífisins með innflutningi erlends sparnaðar sem oft og tíðum var háður verulegri íhlutun á vettvangi stjórnmála, þaðan sem heimildir komu fyrir lántöku og fjárfestingum. Með erlendum lántökum var hægt að fjárfesta í stórum stíl án þess að innlendur sparnaður væri til staðar og landsmenn þyrftu að láta sér lynda lægri einkaneyslu.

Þessum rauða þræði er þó líklega hvergi betur lýst en í grein sem Robert Loring Allen hagfræðiprófessor við Háskólann í Virginía ritaði í Finanzarchiv 1959 og ber nafnið „The vulnerability of Iceland's economy“. Þar segir í upphafsorðum:

Iceland is in a constant state of economic crisis. The country has attempted to achieve greater increases in the real standard of living than is justified by the productivity of the economy. The country has simultaneously invested at a phenomenally high rate, frequently in activities which have not contributed significantly to the growth of the economy. This pressure on Iceland's resources has resulted in a host of problems: chronic inflation, malfunction of the price system, government deficits, loss of its competitive position in world markets (at prevailing exchange rates), chronic balance of payment deficits, and policies which have not only failed to ease the situation but have even aggravated it.

Það má kalla kaldhæðni orlaganna að þegar Íslendingar opnuðu aftur glugga til umheimsins með afnámi fjármagnshafta árið 1993 hittu þeir fljótlega á stærstu fjármála-bólu í sögunni sem spannar hartnær áratug frá 1998 til 2007. Það varð til þess að rauði þráðurinn frá eftirsíðisárunum var spunninn áfram allt til hrunsins 2008. Munurinn er sá að á eftirsíðisárunum var fjármagn flutt inn á vegum ríkisins en einkaaðilar sáu um flutninginn eftir 1993 þar sem bankarnir söfnuðu að sér erlendu heildsölu fjármagni og endurlánuðu inn í íslenska hagkerfið. Ísland stendur nú á svipuðum stað og við hrun þorsstofnsins árið 1989 með alltof lítinn útflutningsgeira miðað við stærð efnahagslífsins og of litla framleiðni miðað við þau lífsgæði sem þjóðin hefur vanist.

Upphaf íslenska lífeyriskerfisins í núverandi mynd er yfirleitt rakið til kjarasamninganna 1969, en þá var samið um stofnun lífeyrissjóða fyrir almennt launafólk. Nokkrir lífeyrissjóðir eiga sér þó lengri sögu, m.a. lífeyrissjóðir opinberra starfsmanna og Lífeyrissjóður verzlunarmanna. Fyrst framan af átti lítill sjóðasöfnun sér stað innan kerfisins þar sem neikvæðir raunvextir brenndu upp sparnaðinn um leið og hann var lagður inn í sjóðina. Lífeyrissjóðirnir voru meðal fórnarlamba þeirrar efnahagsstefnu að halda uppi atvinnu og fjárfestingu með ofgnótt af lánsfé með niðurgreiddum vöxtum. Hér að ofan hefur einkum verið fjallað um þann hluta stefnunnar sem sneri að því að flytja inn erlendan sparnað. Annar hluti þessarar stefnu – og ekki síður mikilvægur – fólst í því að tryggja innlent fjármagn á niðurgreiddum, og jafnvel neikvæðum raunvöxtum.¹¹ Þegar verðbólga fór úr böndunum eftir 1971 fylgdu nafnvextir ekki eftir og raunvextir urðu verulega neikvæðir allan áttunda áratuginn. Neikvæðir raunvextir fela í sér niðurgreiðslu til lántakenda og þannig meðgjöf fyrir fjárfestingar fyrirtækja. Eigendur sparnaðarins eru þeir sem þurfa að greiða meðgjöfina þar sem þeirra eign rýrnar á bankareikningum á meðan útlánin hverfa af sjálfum sér.

¹¹ Aðeins tveimur árum eftir að fjármagnshöftum var komið á, eða í júní 1933, voru jafnframt sett *lög um bann við okri og dráttarvexti* sem lög bundu hámarksvexti. Í framhaldi, eða 1957, var seðlabanka- og viðskiptadeildum Landsbankans skipt upp og settar sér stjórnir. Stjórn seðlabankadeildarinnar átti jafnframt að fara með vaxtaákvörðunarvald fyrir allt bankakerfið, og gerði svo áfram eftir að Seðlabankinn varð að sjálfstæðri stofnun árið 1961. Stjórn Seðlabankans var pólitískt skipuð og sá sjaldan þörf fyrir vaxtahækkningar og svo má heita að raunvextir innlána hafi nær alltaf verið neikvæðir frá 1957 til setningar Ólafslaga og upptöku verðtryggingar 1979. Sjá Bjarna Braga Jónsson (1998) „Verðtrygging lánsfjármagns og vaxtastefna á Íslandi“. Seðlabanki Íslands sérrit 3.

Hið nýstofnaða lífeyrisskerfi varð fyrir verulegum skaða vegna neikvæðrar ávöxtunar enda höfðu lífeyrissjóðirnir um ákaflega fáa kosti að velja þegar að fjárfestingum kom. Ávöxtun lífeyrissjóðanna á þessu tímabili er sýnd í boxi 3.1 hér að framan en það lýsir best ástandinu á áttunda áratugnum að ein króna sem lögð var í lífeyrissparnað árið 1971 hafði rýrnað um 80% að raunvirði árið 1979. Þannig var lífeyrissparnaði landsmanna sólundað til að örva fjárfestingar í landinu. Það var því ekki fyrr en með upp-töku verðtryggingar árið 1979, og síðan jákvæðum raunvöxtum, sem fótur komst undir raunverulega sjóðasöfnun og loks á tíunda áratugnum sem verulegur eignamassi tók að safnast upp. Þótt lífeyrisskerfið eigi nú um 40 ára sögu er það samt svo að þjóðhagsleg áhrif þess hafa ekki farið að koma í ljós fyrr en á allra síðustu árum og áratugum. Eins og farið var yfir í kafla 4 hér að framan er fyrirséð að eignir lífeyrissjóðanna fari að slaga upp í tvöfalda landsframleiðslu Íslands á næstu árum sem getur hæglega haft veruleg þensluáhrif á bæði efnahagslíf og eignamarkaði landsins á næstu árum. Þessi mikli eignastabbi getur hæglega orðið eldsmatur fyrir nýtt þenslubál er hitar undir áframhaldandi greiðslujafnaðarvanda ef fjármagnið er byrgt inni og getur aðeins brotist fram sem viðskiptahalli.

Frá þjóðhagslegu sjónarmiði hlýtur sjóðasöfnunarkerfi ásamt mjög lágum meðalaldri þjóðarinnar að kalla eftir hreinum sparnaði og þar með viðskiptaafgangi. Sjóðasöfnun byggir á því að flytja tekjur til yfir tíma með því að safna upp eignum sem síðan er ætlað að duga fyrir eftirlaunum. Eins og farið var yfir í öðrum kafla um lífshlaupssparnað, þá verður slík tímafærsla fjármagns aðeins tryggð með því að ávaxta hluta af lífeyrissparnaði erlendis til þess að koma í veg fyrir ruðningsáhrif á innlendan fjármagnsmarkað. Ef komið er í veg fyrir erlendar lífeyrisfjárfestingar mun þessi tímafærsla fjármagns að einhverju leyti breytast í millifærslu á milli kynslóða með líkum hætti og gerist í gegnumstreymiskerfi.

Svo umfangsmikil sjóðasöfnun og sparnaður sem nú á sér stað í íslenska lífeyrisskerfinu gerir það að verkum að viðskiptajöfnuður ætti að skila afgangi við eðlilegt þjóðhagslegt jafnvægi. Ástæðan er einfaldlega sú að mikil neyslufrestun á sér stað fyrir tilstuðlan lífeyrисиðgjalda fólks. Þetta þýðir að raungengið verður að vera stillt af með þeim hætti að þessum afgangi sé viðhaldið. Ef lítið er til síðustu áratuga liggur fyrir að raungengið hefur að jafnaði verið of hátt – allt fram að gengisfallinu mikla 2008 – sem endurspeglast í viðstöðulausum viðskiptahalla á tímabilinu. Raungengi framtíðar hlýtur því að vera lægra en það sögulega raungengi sem landsmenn hafa þekkt. Lág raungengi, viðskiptaafangur og útflutningur lífeyrissparnaðar er einnig forsenda fyrir útflutningsdrifnum hagvexti, efnahagslegum stöðugleika og myndun þjóðhagsleg sparnaðar.

Það virðist viðtekin skoðun hérlendis að hátt raungengi sé mjög eftirsóknarvert vegna þess að það feli í sér góð lífskjör. Að sönnu er raungengið mælikvarði á kaupmátt innlendra launa á erlendum vörum og þannig lífskjarakvarði. Hins vegar verður að hafa í huga að kaupmáttarkvarði er ávallt leiðréttur miðað við framleiðni. *Þjóðir geta hæglega haft tiltölulega lágt raungengi og mikinn kaupmátt miðað við vinnustund ef framleiðnin er mikil.* Sú íslenska hefð að þenja upp raungengið til þess að efla lífskjör er meira en nokkuð annað tilraun til þess að bæta upp fyrir lélega framleiðni með því að gera innfluttar vörur ódýrari fyrir íslensk heimili og búa við viðskiptahalla. Slík stefna getur

aldrei verið annað en skammgóður vermir og getur aðeins haldist uppi með erlendum lántökum og með því að nýta auðlindahagræði sjávarútvegsins til þess að halda genginu uppi, er hefur mjög neikvæð áhrif á langtíma hagvöxt.

Hin gamla íslenska aðferðafræði að líta á hátt raungengi sem forsendu fyrir góðum lífskjörum er ekki aðeins úrelt, heldur einnig uppskrift að bæði greiðslujafnaðarerfiðleikum og lágri framleiðni launa- sem raunin hefur borið vitni síðustu áratugi. Í þessu sambandi nægir að nefna að framleiðni vinnuafls hefur um langa hríð verið mun lægri héraendis en í nágrannalöndunum eins og kemur skýrt fram í skýrslu ráðgjafarfirmisins McKinsey um íslenskan þjóðarhag frá 2012. Lág framleiðni er aftur á móti bætt upp með lengri vinnutíma til þess að viðhalda sambærilegum lífskjörum og þekkist ytra.¹² Það er nokkurt áhyggjuefni að framleiðni virðist hafa nær staðið í stað frá hruni samkvæmt nýjustu Peningamálum Seðlabankans í nóvember 2014. Aftur á móti hefur hækkun launakostnaðar á sama tíma verið umfram framleiðni og langt umfram það sem þekkist erlendis. Af þessum sökum hefur raungengisstigið farið mjög stígandi á síðustu miss-erum og sú aukna samkeppnishæfni sem gengisfallið 2008 gaf landsmönnum virðist á góðri leið með að hverfa. Sú spurning vakir því hvort landsmenn hafi raunverulega lært sína lexú um skaðsemi þess að bæta lífskjör með því að hækka raungengið með stuðningi af höftum og halda uppi fjárfestingu með því að veita niðurgreiddu fjármagni inn í atvinnulífið. Þá eða hvort raunverulega hafi verið brotið blað í efnahagsmálum þjóðarinnar við hrunið 2008.

¹² Sjá McKinsey Scandinavia (2012) „Charting a Growth Path for Iceland“