

Fyrir *Herðubreið*
22. nóvember 2008.

Hvergi heil brú, hvergi þurr þráður

Þorvaldur Gylfason*

Til er einföld aðferð, þumalregla, til að sjá fyrir fjármálakreppur: telja hegrana, sem Jón Ófeigsson menntaskólakennari kallaði svo af kunnri smekkvísi og við hin köllum krana. Ef hegrarnir eru orðnir ískyggilega margir eins og í Bangkok 1996 (án þess að ég gæfi því þá gaum, það verð ég að viðurkenna) og eins og í Reykjavík 2006, þá er klár hættu á kreppu. Sumarið 2007 kom hingað til lands einn fremsti fjármálakreppufræðingur heims, Robert Z. Aliber, hagfræðiprófessor í Chicago. Hann kastaði lauslegri tölu á alla byggingarkranana í Reykjavík og nærsveitum og sagði: ég gef ykkur eitt ár.

Aliber reyndist hafa á réttu að standa. Vorið 2008 kom hann aftur til Íslands og ítrekaði þá viðvaranir sínar í opinberum fyrirlestri í Háskóla Íslands fyrir fullu húsi, en honum var misvel tekið, suma áheyrendur hans setti ýmist dreyrrauða eða þeir urðu sótsvartir að sjá og töldu varnaðarorð hans reist á misskilningi og hallmæltu jafnvel *Morgunblaðinu* fyrir að segja frá þeim á forsíðu. Það vantaði ekkert upp á viðtökurnar annað en að bera það á hann að hafa aldrei migið í saltan sjó, en þeirri mótbáru gegn málflutningi hans heyrði ég þó ekki fleygt. Það má kalla framför frá fyrri tíð.

Meðvirkni og vitfiring

Fáeinum mánuðum síðar brast stormurinn á. Aliber vissi sínu viti, nema hvað, þótt aldrei sé hægt að vera alveg viss um nákvæma tímasetningu óorðinna atburða, nema málið snúist um gang himintungla og slíkt. Aliber var að sönnu ekki einn á báti. Aðrir vöruðu við því, sem koma skyldi, með ýmsum blæbrigðum, fyrst innlendir menn, síðan erlendir. Sumir aðrir mölduðu í móinn og þágu jafnvel fjallháar fúlgur af Viðskiptaráði Íslands fyrir að halda því fram innan lands og utan, að allt væri í himnalagi. Hvers vegna kaus Viðskiptaráð að eyða svimandi fjárhæðum í að bera blak af bönkunum og ríkisstjórninni? – og afhjúpa með því móti fyrir útlendingum samantekin óráð fyrirtækjanna, bankanna og ríkisvaldsins. Í þrem dæmum af fjórum hafa fjárhæðirnar ekki enn verið gefnar upp, en einn votturinn fékk 135 þúsund Bandaríkjadali fyrir að setja nafnið sitt á aðra skýrsluna skv. frétt í *Wall Street Journal*. Og hvers vegna kaus forsætisráðherra síðan að gera tvo þeirra manna, sem höfðu samið þessar dýrt kveðnu hvítvottarskýrslur Viðskiptaráðs 2006 og 2008, að sérstökum efnahagsráðgjöfum sínum? – og kasta með því móti gagnsærri hulunni af meðvirkni ríkisstjórnarinnar í vitfiringu bankanna og viðskiptalífsins.

Margir, sem málið var skylt, kusu að skella skollaeyrum við viðvörunarbjöllunum. Margir þeirra, sem gerst áttu að þekkja til, tóku erlend myntkórfulán grunlausir að því er virðist um bersýnilega yfirvofandi gengisfall krónunnar. Bankakerfið hafði vaxið langt umfram burðarþol hagkerfisins. Ofvöxturinn lýsti sér m.a. þannig, að erlendar skammtímaskuldir bankanna uxu langt upp fyrir gjaldeyrisforða Seðlabankans, en reynslan sýnir, að það er órækur fyrirboði fjármálakreppu og kallar því á hörð viðbrögð í hagstjórn. Erlendar skammtímaskuldir mega ekki fara fram úr gjaldeyrisforðanum vegna þess, að þá munu braskarar sjá í hendi sér, að ekki er til gjaldeyris fyrir endurgreiðslu skammtímaskuldanna, skyldu þær vera innkallaðar, og þeir munu þá gera áhlaup á gjaldmiðilinn og fella hann líkt og gerðist í Taílandi 1997 og hér heima nú í haust. Ég hamraði á þessari mikilvægu lexíu frá Asíu í blöðum, útvarpi og sjónvarpi. Bankastjórn Seðlabankans sagðist telja, að lögmálið ætti aðeins við um nýmarkaðslönd, ekki um Ísland. Ingimundur Friðriksson seðlabankastjóri svaraði mér í blaðagrein, þar sem hann velti fyrir sér, hvað mér gengi til með

* Höfundur er prófessor í hagfræðideild Háskóla Íslands.

slíkum málf lutningi.

Hvaða lönd eru nýmarkaðslönd? Þetta eru lönd, þar sem markaðsbúskapur hefur ekki enn náð að skjóta nógu djúpum rótum og þar sem enn eimir eftir af of nánum tengslum viðskipta og stjórnmála. Eistland og Lettland eru í þessum hópi. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn lýsir því í nýrri skýrslu um fjármálastöðugleika, að gjaldeyrisforði seðlabankanna í Eistlandi og Lettlandi er nú ekki nema 20% og 30% af erlendum skammtímaskuldum bankanna í löndunum tveim. Eistar og Lettar þurfa því að gæta sín á að falla ekki í sömu gryfju og Taíland og Ísland. Ellegar þurfa þeir að fella gengi gjaldmiðla sinna og fresta upptöku evrunnar um óákveðinn tíma. Sjóðurinn telur Ísland nú með nýmarkaðslöndum með þeirri neðanmálskýringu, að Ísland beri ýmis einkenni slíkra landa, þótt landið sé enn flokkað með fullþroska markaðsbúskaparlöndum.

Aðkoma Alþjóðagjaldeyrissjóðsins

Það var að minni hyggu misráðið af hálfu ríkisstjórnarinnar að kveðja sjóðinn ekki til strax í vor, þegar forsætisráðherra Bretlands, seðlabankar Norðurlanda og aðrir innan lands og utan hvöttu að því er virðist til þess, enda hefði þá hugsanlega verið hægt að aftra hrúni bankanna með endurskipulagningu þeirra í tæka tíð og samræmdum aðgerðum. Stjórnvöld kusu heldur að humma sjóðinn fram af sér og settu upp hundshaus, svo sem ráða má meðal annars af því, að Davíð Oddsson seðlabankastjóri færði Færeyingum „heila þökk og blessun“ í furðulegri ræðu sinni hjá Viðskiptaráði um daginn. Hann hirti ekki um að þakka sjóðnum, sem hefur lagt ómælda vinnu í efnahagsáætlun ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans og röska tvo milljarða Bandaríkjadala að auki til að reyna að tryggja framgang áætlunarinnar. Ræða bankastjórans afhjúpar, að bankinn hefði heldur kosið skilyrðislaust lán frá Færeijum, hefði það dugað, en lán gjaldeyrissjóðsins, sem er háð því skilyrði, að hagstjórnin sé færð í heilbrigt og traustvekjandi horf, svo að Ísland geti staðið í skilum. Það er beinlínis ögrun við fólkið í landinu og við umheiminn, að óbreyttri seðlabankastjórn sé falið ráðstöfunarvald yfir stórauknum gjaldeyrisforða, svo herfilega sem bankastjórnin hefur farið að ráði sínu fram að þessu. Þessir menn hafa reynzt afar illa. Þeir hafa sýnt, að þeir hafa ekki hugmynd um, hvert gengi krónunnar þarf að vera, til að jafnvægi náist í þjóðarbúskapnum á nýjan leik. Þeir eru vísir til að eyða gjaldeyrisláninu í vonlausu tilraun til að hífa gengið upp fyrir jafnvægismörk í framhaldi af þeirri gengisfölsunarstefnu, sem bankinn hefur fylgt mörg undangengin ár. Ekki fer heldur vel á því, að menn, sem mánuðum saman töfðu aðkomu sjóðsins að efnahagsvandinum hér með hörmulegum afleiðingum, skuli hafa með höndum samstarf við sjóðinn. Bankastjórn Seðlabankans verður því að víkja frá án frekari tafar. Fyrirhugaður flutningur Fjármálaeftirlitsins aftur til Seðlabankans herðir enn á kröfunni um, að bankastjórnin víki og ferill hennar verði rannsakaður. Hvað sem fólki finnst hér heima hljóta Norðurlandþjóðirnar, Færeyingar, Pólverjar og Rússar, sem hafa nú lánað Íslandi stórfé, að eiga réttmæta heimtingu á, að Íslendingar taki til hjá sér. Taflinu er lokið.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn setur eins og vant er ströng skilyrði um þróun ríkisfjármála og peningamála, sem stjórnvöld þurfa að uppfylla, og sjóðurinn mun fylgjast grannt með framkvæmd áætlunarinnar á þriggja mánaða fresti. Ísland þarf að halda þessi skilyrði, því að ella mun sjóðurinn ekki láta lánið allt af hendi rakna í umsömdum áföngum. Haldi Ísland ekki samkomulagið, getur sjóðurinn kippt að sér hendinni. Þetta er hefðbundið og þrautreynt fyrirkomulag, sem er ætlað að skapa örvandi umgerð og aga utan um efnahagsáætlunina.

Áætlunin víkur í tveim veigamiklum atriðum frá þeim áætlunum, sem sjóðurinn samdi um í nokkrum Asíulöndum fyrir áratug. Sjóðurinn er nú umburðarlyndari en áður gagnvart hallarekstri í ríkisbúskapnum fyrsta kastið, enda gerir áætlunin ráð fyrir ríkishalla, sem nemur 14% af landsframleiðslu 2009. Eftir það mun endurskoðun tekna og útgjalda ríkisins stefna að því að ná

hallanum niður. Í annan stað er sjóðurinn nú einnig umburðarlyndari en áður gagnvart gjaldeyrishömlum, meðan krónan leitar nýs jafnvægis á gjaldeyrismarkaði. Yfirleitt eru gjaldeyrishöft eitru í beinum sjóðsins af góðum, gildum og gamalreyndum ástæðum, en óvissan hér nú kallar á undanþágu frá þessari grundvallarreglu. Í kreppunni í Asíu fyrir áratug skar Malasía sig úr hópnum með því að grípa til gjaldeyrishafta gegn ráðum sjóðsins, og það gaf nokkuð góða raun eins og allt var í pottinn búið, og því er þessi malasíska leið nú farin hér með vitund og vilja sjóðsins.

Við réttar kringumstæður á gjaldeyrislán frá sjóðnum að vera eins og atómsprengja: menn taka lánið einmitt til að þurfa ekki að nota það og skila því síðan aftur ónotuðu í lok samningstímans. Stjórnvöld og sjóðurinn hafa ekki talað einum rómi um notkun lánsfjárins: láni sjóðsins og viðbótarlánnum norrænu seðlabankanna og annarra er ýmist lýst sem hefðbundnum gjaldeyrislánnum eða sem brúarlánnum til að mæta fjárbörf þjóðarbúsins næstu misseri. Þessari óvissu þarf að eyða.

Staðan er alvarleg

Áreiðanlegar upplýsingar liggja ekki enn fyrir um væntanlega hreina skuldastöðu þjóðarbúsins gagnvart útlöndum, þegar upp er staðið. Óvissan stafar öðru fremur af því, að erfitt er að ráða í verðmæti þeirra eigna, sem urðu eftir í bönkunum eftir hrunið. Því er ekki auðvelt að geta sér til um endursöluvirði bankanna, þegar að því kemur að selja þá að nýju í hendur einkaaðila. Efnahagsáætlun ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans gerir ráð fyrir, að skuldir ríkisins aukist úr 29% af landsframleiðslu í árslok 2008 í 109% 2009. Jafnframt er gert ráð fyrir, að erlendar skuldir þjóðarbúsins, það er ríkisins og einkageirans, minnki úr 670% af landsframleiðslu í árslok 2008 í 160% 2009. Munurinn á þessum tveim tölum nemur 510% af landsframleiðslu og svarar til erlendra skulda bankanna, sem þeir munu annaðhvort ekki standa skil á eða endurgreiða lánardrottnum sínum með því að koma eignum í verð, svo sem fram kemur í gögnum sjóðsins. Erlenda skuldin, sem eftir mun standa og nemur 160% af landsframleiðslu 2009, mun leggja þungar byrðar á almenning. Við bætast væntanlegur samdráttur landsframleiðslu 2009 um 10%, aukið atvinnuleysi og verðbólga.

Til viðmiðunar námu hreinar erlendar skuldir Færeyja eftir hrunið þar 140% af landsframleiðslu 1992. Landsframleiðsla Færeyja dróst saman um þriðjung líkt og í Sovétríkjunum um svipað leyti. Nú eiga Færeyingar hreina eign erlendis að jafnvirði 30% af landsframleiðslu, svo sem fram kom í fróðlegu erindi Hermanns Óskarssonar hagstofustjóra Færeyja í Háskóla Íslands 20. nóvember. Færeyingar þurftu að verja tíunda hluta landsframleiðslu sinnar á hverju ári í tíu ár til að greiða vexti af erlendum skuldum eftir hrunið og misstu fimmtung þjóðarinnar úr landi, en helmingur brottfluttra sneri aftur heim til Færeyja. Færeyingar eru nú um níu þúsundum færri en þeir væru nú, hefðu þeir ekki keyrt efnahagslíf sitt í kaf um 1990. Það er hörmuleg blóðtaka fyrir svo fámennt land. Blóðtakan er óafturkræf. Færeyskir stjórnálamenn og aðrir brutu lög í hrönnum, svo sem fram kom við réttarhöld eftir hrunið, en þeim var samt hlíft við refsingu að öðru leyti en því, að margir þeirra náðu ekki endurkjöri til þings. Þeir hefðu þurft að sæta ábyrgð að lögum. Get my drift?

Þau, sem bera augljósa höfuðábyrgð á hruninu hér heima – ríkisstjórnin, Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið auk bankanna sjálfra og meðreiðarsveina þeirra í atvinnulífinu – skella skuldinni hvert á annað í óðaönn og á útlönd og ætlast til, að þeim sé treyst áfram eins og ekkert hafi í skorizt. Ekkert þeirra hefur enn séð ástæðu til að taka pokann sinn. Þau segjast ekki ætla að hlaupast frá ábyrgðinni, þótt við blasi, að umboð þeirra til að sitja áfram í ríkisstjórn er nú útrunnið, enda var stjórnin bersýnilega mynduð á fölskum forsendum. Það vottar ekki enn fyrir

iðrun nokkurs staðar í stjórnkerfinu. Þetta farsakennda ábyrgðarleysi stjórnmalastéttarinnar hefur auðvitað spurzt til útlanda og á sinn þátt í því, að álit Íslands þar hefur hrunið. Það er von menn spyrji um skipstjórnina: er þarna hvergi heil brú, hvergi þurr þráður? Mér þótti hreinskilni Eduardos Duhaldes, fyrrum forseta Argentínu, vera til fyrirmyndar. Þegar hann tók við embætti 2001, sagði hann í viðtali við *Financial Times*: „Stjórnmalaforusta landsins er sjött (hans orð, ekki mitt, stafsetning skv. orðabók Menningarsjóðs), og ég tel sjálfan mig með.“ Hann er ekki lengur forseti.

Hvert stefnir gengið?

Höldum aftur til Taílands. Þar féll gengi batsins um helming í upphafi kreppunnar, en helmingur gengisfallsins gekk síðan til baka. Taíland rétti úr kútnum á fáeinum árum. Þetta er algengt munstur í fjármálakreppum. Gengi krónunnar hefur nú fallið um ríflega helming og á trúlega eftir að falla talsvert meira, þegar krónan verður sett aftur á flot skv. áætlun ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans. Síðan mun gengið væntanlega rísa aftur upp við dogg, en hversu mikið og á hversu löngum tíma er ógerningur að segja. Ég geri ráð fyrir, að gengi krónunnar verði um helmingi lægra eða þar um bil, þegar um hægist, en það var fyrir kreppu. Ég reisi þá skoðun m.a. á rannsóknum sjóðsins. En ef gengisfölsunarfélagið fer aftur á stjá, það er ef stjórnvöld reyna að hverfa aftur til hágengisstefnu fyrri tíðar, gæti gengisfallið um tíma orðið minna en ég geri ráð fyrir. Mér sýnist þó, að gengisfölsunarfélagið sé nú loksins komið í þrot vegna þess, að hágengisstefna með gamla laginu útheimtir greiðan aðgang að erlendu lánsfé. Nú er lánstraust Íslands þrotið eða a.m.k. mun minna en áður, svo að rétt gengisskráning kemur ein til greina. Annað er ekki í boði. Raunhæf gengisskráning mun renna styrkari stoðum undir útflutning, sem þjóðin þarf nú sem aldrei fyrr á að halda til að efla atvinnu, treysta innviði, standa skil á erlendum skuldum og renna stoðum undir batnandi lífskjör í framtíðinni.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hefur að undanförunu fært út kvíarnar til að svara kalli og kröfum tímans. Hann gætir sín nú betur en áður á að miða efnahagsráðgjöf sína við hvort tveggja í senn: að leysa skammtíamavandann, sem við er að glíma á hverjum stað, til dæmis gjaldeyriskreppu eða fjármálakreppu, og treysta um leið hagvaxtargetu þjóðarbúsins til langs tíma litið. Sjóðurinn er þó litblindur í pólitík og verður að vera það. Stjórnmalakreppur eru ekki í verkahring sjóðsins. Þessu er nauðsynlegt að halda til haga vegna þess, að gagnrýnendur sjóðsins lýsa honum stundum sem alþjóðlegri efnahagslögreglu, sem valtar yfir grunlaus aðildarlönd og neyðir þau í nafni vafasamrar hugmyndafræði til að gera ráðstafanir, sem þau myndu ekki grípa til af fúsum og frjálsum vilja. Þessi gagnrýni á sjóðinn er að minni hyggju misráðin. Hagfræðingar sjóðsins eru ekki í pólitík og verða að beygja sig undir stjórnmalin á hverjum stað, hvort sem þeim líkar það vel eða illa. Sjóðurinn semur við einræðislönd án þess að ráða þeim að taka upp lýðræði, enda er hann ekki þeim vopnum búinn, að hann geti skipt sér af stjórnmalum aðildarlandanna.

Með líku lagi getur sjóðurinn ekki heldur skipt sér af því, hvort Ísland gengur í Evrópusambandið og tekur upp evru eða ekki. Ákvörðun um það er íslenskt innanríkismál og kemur sjóðnum ekki við. Ef ríkisstjórnin hefði sagt við sjóðinn, að hún ætlaði að sækja um aðild að Evrópusambandinu og taka upp evruna við fyrstu hentugleika, og það hefði hún að minni hyggju átt að gera, þá hefði sjóðurinn þurft að lúta þeirri ákvörðun. Og þá er ekki víst, að ákveðið hefði verið að setja krónuna aftur á flot eins og gert var og taka þá áhættu, að krónan eigi eftir að falla talsvert til viðbótar við það gengisfall, sem orðið er. Þá hefði komið til greina að festa krónuna t.d. í 150 krónum á hverja evru, nota aukinn gjaldeyrisforða til að halda genginu föstu þar eða þar um bil og búa þannig til lárétta rennibraut inn í Evrópusambandið og Myntbandalag Evrópu líkt og Eystrasaltlöndin gerðu snemma á síðasta áratug. Ríkisstjórnin virðist ekki hafa ljáð máls á þessum kosti. Hann er enn í boði.