

Þingskjal 498 — 385. mál.

Tillaga til þingsályktunar um stefnu um beina erlenda fjárfestingu.

(Lögð fyrir Alþingi á 140. löggjafarþingi 2011–2012.)

Viðauki 1.

Ásgeir Jónsson

Þýðing beinnar erlendra fjárfestingar fyrir Ísland

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. Næstu 15 ár á eftir rann gríðarlegt erlent fjármagn inn í landið. Það var að mestu leyti lánsfé en ekki eiginfjárframlög, og á því er töluverður munur. Á þeim tíma sem nú gjarnan er kenndur við alþjóðavæðingu og útrás kom því nær engin bein erlend fjárfesting inn í landið ef undan eru skildar fjárfestingar í stóriðju. Íslendingar sjálfir sóttust eftir að kaupa hluti í fyrirtækjum ytra og byggðu upp hátimbrað atvinnulíf með erlendri skuldsetningu. Hinn íslenski hlutabréfamarkaður varð alþjóðlegur í þeim skilningi að 75% af tekjum fyrirtækja sem voru á hinni gömlu ICEX-15 úrvalsvísitölu voru erlendar en eignarhaldið var samt sem áður íslenskt að nær öllu leyti þar sem erlendir aðilar keyptu ekki íslensk hlutabréf í neinum mæli.

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. Eignarhaldsfélögin stóðu í raun fyrir því að breyta erlendu lánsfé í íslenskt eigið fé og voru 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. Beinar erlendar fjárfestingar hafa að vísu tekið kipp eftir efnahagshrunið, en þær hafa stafað af því að kröfuhafar hafa neyðst til þess að breyta skuldum í eigið fé samfara fjárhagslegri endurskipulagningu fyrirtækja sem skulduðu þeim fé.

Sá lærdómur sem vert er að draga af hruninu er ekki sá að alþjóðavæðing og erlent fjármagn sé eitthvað Ísland ætti að forðast. Hvoru tveggja er forsenda þess að íslendingar geti búið við svipuð lífskjör og þekkist í nágrenni löndunum, aukið útflutning og afnumið fjármagnshöft. Það sem landsmenn þurfa að huga gaumgæfilega að er með hvaða forsendum erlent fjármagn kemur í landið og leggja áherslu á beina erlenda fjárfestingu en ekki lántökur.

Mikilvægt er að meta sögu beinnar erlendra fjárfestingar hérlendis og þýðingu hennar fyrir hagvöxt og lífskjör. Ísland hefur sjaldan haft meiri not fyrir beina erlendri fjárfestingu en nú þegar kallað er eftir nýrri lífskjarasókn. Það er þörf á því að fá nýtt erlent fjármagnsstreymi inn í landið til þess að losa íslenska mynsvæðið úr núverandi sjálfheldu fjármagnshafta. Það liggur fyrir að töluvert af íslensku fjármagni bíður bakvið höftin þess að komast úr landi, enda vilja eigendur dreifa áhættu með því að setja egg sín í fleiri körfur. Þetta á til að mynda við um lífeyrissjóðina sem þurfa nauðsynlega að koma

hluta af fjármagni sínu í vinnu utan landsteina, ef þeir eiga að standa undir kröfum til góðrar eignastýringar og áhættudreifingar. Sama á við um ótal aðra íslenska fjárfesta sem eru nú bundnir niður á Íslandi en vilja nýta sér tækifæri á alþjóðavettvangi. Til þess að mæta þessu útflæði þarf innflæði á móti eigi krónan ekki að taka kollsteypu við afnám haftanna. Staðan Íslands í gjaldeyrismálum er einfaldlega sú að íslenskir fjárfestar komast ekki út nema þeir mæti erlendum fjárfestum á leið inn í landið.

Svipuð staða er upp í útflutningi landsins. Þrátt fyrir að raungengi krónunnar hafi nú verið í sögulegu lágmarki í þrjú ár hefur útflutningur frá landinu ekki vaxið að magni svo miklu nemur. Mikill viðskiptaafgangur nú um stundir stafar miklu fremur af hruni innflutnings vegna lítillar einkaneyslu og fjárfestingar í landinu. Sá afgangur mun hverfa um leið og þjóðarútgjöld fara að aukast á nýjan leik án þess að útflutningur nái að vaxa verulega.

Það kemur kannski ekki á óvart að útflutningur hafi aukist meira þar sem helstu útflutningsatvinnuvegir landsins búa við ytri takmarkanir á framleiðslu sinni. Afli íslenskra skipa takmarkast af veiðiráðgjöf Hafrannsóknarstofnunar og framleiðsla stóriðjunnar takmarkast af þeirri orku sem er til reiðu til nýtingar. Nokkur aukning hefur orðið í ferðaþjónustu en hún ein og sér megnar ekki að auka útflutning svo miklu nemi. Það þarf því gríðarlega uppbyggingu í útflutningsframleiðslu landsins og hraðvirkasta og skilvirkasta leiðin til þess er með beinni erlendri fjárfestingu. Ástæðan er einföld: Það þarf annað og meira en framleiðslutækin ein til þess að hefja framleiðslu fyrir erlenda markaði. Það þarf bæði þekkingu á þörfum kaupenda ytra, sölunet til þess að koma vörunni á rétta stað og markaðsnet til þess að selja hana. Allt þetta fylgir með kaupunum þegar erlent fyrirtæki byggir verksmiðju á Íslandi til útflutningsframleiðslu. Sama á við ef erlend hótélkeðja byggir hótél á Íslandi.

Erlend fjárfesting er því lykillinn þess að hægt verði að afnema núverandi fjármagnshöft og auka útflutning. Að öðrum kosti er eina leiðin sú að viðhalda viðskiptaafganginum með áframhaldandi lágu raungengi, rýrum kaupmætti og lítilli einkaneyslu.

Söguleg þýðing erlendrar fjárfestingar á Íslandi

Í frægri grein frá árinu 1943 lýstu hagfræðingarnir Rosenstein og Rodan því hvernig smár heimamarkaður gæti komið í veg fyrir að lönd iðnvæddust. Takmarkaður fjöldi kaupenda og lítill kaupmáttur komi í veg fyrir að stærðarhagkvæmni gæti notið sín í framleiðslu og sölu, því eftirspurnin sé einfaldlega of lítil. Þannig sé ómögulegt fyrir eina atvinnugrein að brjótast út úr viðjum gamalla búskaparháttanna og fátæktar upp á eigin spýtur vegna þess að markaði skorti fyrir framleiðsluvörurnar. Aukinheldur vanti margvíslegan stuðning frá öðrum atvinnugreinum, aðgang að einstökum framleiðsluþáttum, sérhæfða þjónustu og svo framvegis. Þess vegna væri iðnvæðing aðeins möguleg ef margar greinar færu af stað á sama tíma, stækkuðu markaðinn og ryddu brautina í sameiningu til sérhæfingar og iðnvæðingar, eða að ein stór útflutningsgrein færi í fararbroddi með iðnvæðingu og stórvirka starfsemi. Rosenstein og Rodin nefndu þetta „stóra sparkið“ (e. the big push).

Þessi hugsun þeirra Rosenstein og Rodan gæti skýrt að verulega leyti af hverju Íslendingar voru svo seinir að brjótast til bjargálna miðað við nágrannabjóðirnar, þar sem þeir sátu fastir í fátæktargildru í

vanþróuðu hagkerfi. Leiðin út varð síðan með því að veita erlendu fjármagni til iðnvæðingar sjávarútvegarins – það var hið „stóra spark“ sem þrýsti Íslandi inn í nútímann. Það gerðist með beinni fjárfestingu í útgerðarfyrirtækjum er komið á fót með erlendu hlutafé og með stofnun nýs banka í erlendri eigu, Íslandsbanka, er tók til starfa 1904 og lánaði einkum til útgerðar. Iðnvæðing íslensks sjávarútvegs var svo hröð á fyrsta áratug tuttugustu aldar að segja má að landsmenn hafi farið beint úr árabátunum í fjármagnsfreka togaraútgerð. Skútuöldin hófst þannig bæði seint og endaði snemma á Íslandi.

Þetta framfarastökk var aðeins mögulegt vegna mikillar erlendrar fjárfestingar sem rann inn í landið á þessum tíma, þegar danskir fjárfestar hófu að leggja fjármagn í útgerð hérlendis. Líklega má rekja þá töf sem varð á iðnvæðingu Íslands til þess hve Danir sjálfir voru seinir til að iðnvæðast en þeir voru að upplagi bændabjóð, sem líkt og Íslendingar, fluttu út mat til stórbjóða í kringum þá. Danska útflutningsleiðin var að flytja út flesk og smjör. Það var ekki fyrr en undir lok níttjándu aldar sem danskt fjármála- og efnahagslíf var orðið nægjanlega þroskað til þess að færa út kvíarnar til Íslands. Sjávarútvegurinn er vitaskuld sú grein sem stærst er í sniðum en hið sama á við flestar aðrar atvinnugreinar hérlendis. Nútíminn barst til Íslands með erlendu hæfileikafólki í viðskiptum, faggreinum og listum sem færði með sér þá þekkingu og fjármagn sem þurfti til þess að innleiða nýja atvinnuhætti og menningarstrauma. Árið 1880 var 77% af vinnuafli landsins bundið í landbúnaði en hingað kom fólk frá ríkjum Danakonungs til þess að kenna landsmönnum að versla, brugga öl, baka brauð, búa til lyf eða smíða úr gulli. Enn þann dag í dag bera gömul hús í bæjum landsins dönsk og þýsk nöfn til minnis um þá frumkvöðla sem reistu þau á sínum tíma.

Íslendingar sigldu inn í sjálfstæði og efnalega velsæld með beggja skauta byr frá frjálsum heimsviðskiptum og danskri fjárfestingu. Tímabilið frá 1860–1914 er yfirleitt nefnt alþjóðavæðing hin fyrri, þegar viðskipti með vörur og fjármagn voru frjáls um nær allan heim og um 90% heimsbúa tóku þátt í myntsamstarfi sem byggt var á gulltryggingu. Samhliða viðskiptafrelsi uxu utanríkisviðskipti hröðum skrefum í kjölfar framfara í samgöngum (járnbrautum og gufuskipum) og fjarskiptum (ritsíma og samræmdum póstsendingum). Á þessum tíma var viðskiptaumhverfið á Íslandi algerlega opið fyrir erlendum viðskiptum og fjárfestingum sem hluti af danska ríkinu. Frá 1875 var landið í Norræna myntbandalaginu þar sem seðlar allra landanna voru gulltryggðir og jafngildir í Danmörku, Noregi og Svíþjóð.

Það eru fá lönd sem hafa tekið inn svo mikið erlent fjármagn inn á jafn skömmum tíma og Ísland gerði í byrjun tuttugustu aldar. Ísland uppskar gríðarlegar framfarir í kjölfarið. Mikilvægt er að hafa í huga að fjármagnið kom til landsins að mestu leyti sem eigið fé, en ekki lánsfé. Þar skilur á milli upphafs tuttugustu aldarinnar hérlendis og þeirrar tuttugustu og fyrstu. Staðreyndin er því sú að grunnurinn að íslensku atvinnulífi var lagður með erlendu áhættufjármagni og á fyrstu áratugum tuttugustu aldar var stór hluti íslenskra fyrirtækja í hinum aðskiljanlegustu greinum í eigu erlendra aðila. Að vísu getur leikið á tvennu hver teljist vera útlendingur og hver ekki. Danskir fjárfestar gátu með nokkrum rétti talist innlendir fjárfestar og aukinheldur settust margir útlendingar hér að og urðu þegar fram í sótti, ásamt afkomendum sínum, Íslendingar með fullum rétti.

Aðskilnaður Íslands og Danmerkur 1918 varð sjálfkrafa til þess að minnka beina erlenda fjárfestingu hérlendis. Danskir fjárfestar hættu þá að vera hér á heimavelli og íslenska krónan varð sérstakur gjaldmiðill samhliða því að norræna myntbandalagið liðaðist í sundur. Upphaflega átti íslenska krónan að hafa jafngildi við þá dönsku. Fyrsta gjaldeyriskrísan var líka skammt undan eða árið 1920

og árangur Íslendinga í gjaldeyrismálum frá þeim tíma sést best á því að ein dönsk króna hefur nú virði á við 2000 íslenskar (ef gjaldmiðlaskiptin 1980 er tekin með í reikninginn).

Um lokun Íslands 1930

Straumhvörf urðu með íslenska bankahruninu 1930 sem sneri allri erlendri fjárfestingu frá landinu um áratugaskeið. Þessir atburðir voru á þeim tíma kallaðir „bankahrun“ og fólust í því að Alþingi neitaði að ábyrgjast innlán Íslandsbanka og veita honum þrautavarálán á næturfundum sunnudagsins 2. febrúar 1930. Þá hafði hafist áhlaup á bankann og íslenskir innlánaðar höfðu vikuna áður staðið í röðum fyrir utan dyr hans til þess að taka peningana sína og reiðufé hans var uppuríð. Bankinn var því lokaður mánudagsmorguninn 3. febrúar.

Íslandsbanki var í erlendri eigu, skráður í Kauphöllinni í Kaupmannahöfn, og var einnig 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 landsins 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 þjóðernismismun. Framganga Íslands var því með þeim hætti að olli trúnaðarbresti erlendis.

Forsvarsmenn gjaldþrotaleiðarinnar, í þeim hópi var sjálfur fjármálaráðherra landsins, héldu því aftur á móti fram að þær erlendu skuldaafskriftir sem fylgdu þroti Íslandsbanka myndi þvert á móti leiða til betra lánshæfis í útlöndum þar sem skuldakennitölur landsins litu betur út. En þegar til átti að taka heyktust 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 að Ísland myndi missa allt lánstraust erlendis. En Hambros bankinn var í lykilhutverki í lánveitingum Breskra aðila til Norðurlanda á þessum tíma.

Eftir þriggja vikna pólitískar þreifingar var stofnaður nýr banki, Útvegsbankinn, er yfirtók eignir og skuldir gamla bankans en erlendir lánadrottnar bankans voru látnir breyta kröfum sínum í hlutafé, án þess þó að fá eitthvert vægi við stjórnun hans. Þessir erlendu kröfur voru síðan greiddar út áratug síðar þegar gjaldeyriskjör 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 og í raun kæft fjárfestingu í landinu.

Í kjölfar bankakreppunnar kom gjaldeyriskreppa. Landsbankinn var þá seðlabanki landsins og hafði hvorki gjaldeyrisforða né lánstraust erlendis til þess að geta stutt krónuna á gjaldeyrismarkaði. Haustið 1931 bar bankinn upp þá beiðni við Alþingi að taka upp gjaldeyrishöft sem var veitt. Þau höft veittu þó aðeins tímabundið skjól því gjaldeyrisskortur varð áfram vandamál. Brátt voru tekin upp innflutningshöft, til að draga úr útstreymi gjaldeyris. Innflutningshöftin reyrdust þéttar og þéttar að íslensku efnahagslífi með hverju árinu sem leið, í því augnmiði að spara gjaldeyri. Við lok seinni

heimsstyrjaldar var Ísland ein ríkasta þjóð Evrópu en gat þó ekki flutt inn í ávexti nema aðeins fyrir jólin!

Gjaldþrot Íslandsbanka 1930 og gjaldeyrishöftin árið 1931 voru stærstu áfangarnir í að einangra íslenskt viðskiptaumhverfi, eftir að peningalegt sjálfstæði var fengið 1920. Eftir þann tíma má segja að bein erlend fjárfesting hafi vart verið til staðar, ef undan eru skilin umsvif breskra og bandarískra herja hérlendis, allt þar til framkvæmdir hófust við álver í Hafnarfirði undir lok sjöunda áratugarins.

Fáar þjóðir í hinum vestræna heimi hafa snúið svo hratt baki við umheiminum með höftum og bönnum eftir að sjálfstæði var fengið, líkt og Íslendingar. Þannig hófst saga gjaldeyrisvandræða og verðbólgu sem hefur raunar staðið óslitin fram á okkar daga. Íslendingar voru aldeilis óviðbúnir að reka eigin mynt og stunda sjálfstæða efnahagsstjórn þegar til átti að taka. Þeir brugðist því við með því draga sig úr alþjóðasamfélaginu.

Því verður vart á móti mælt að brotthvarf erlendra fjárfesta frá Íslandi ásamt fjármagnshöftum skapaði gríðarlegt loftleysi í íslensku atvinnulífi með hringamyndun og pólitískum krossböndum á milli banka og fyrirtækja. Ættu flestir sem eru af bernsku komnir að muna eftir Kolkrabbanum, SÍS og þeim tíma þegar stjórnmalaskoðanir réðu því hvar fólk keypti eldsneyti eða tryggði bílinn sinn. Slíkt lokað vistkerfi í fyrirtækjarekstri getur aðeins gengið upp fyrir litlar þjóðir ef þær hafa auðlindir sem skapa þeim samkeppnishæfa stöðu í útflutningsgreinum þrátt fyrir almenna óhagkvæmni og heimóttarskap í atvinnulífi. Og lengi vel tryggði sífellt vaxandi afli og útflutningstekjur í sjávarútvegi að íslenska hagkerfið gæti haldið áfram að vaxa. Það breyttist hins vegar árið 1989 þegar þorskstofninn hrundi á Íslandsmiðum og ljóst var að vaxandi sjávarafli gæti ekki haldið uppi íslenskum hagvexti í hinu lokaða og ósamkeppnishæfa atvinnulífi sem þá var stundað á landinu. Eftir 4-5 ára kreppu var gripið til þess ráðs að opna landið á ný með því að ganga inn á evrópskt efnahagssvæði árið 1993 og þá voru jafnframt allar gáttir opnaðar fyrir erlent fjármagnsstreymi til landsins.

Þörf Íslands fyrir erlent fjármagn

Það er margar ástæður fyrir því af hverju Ísland hefur þörf fyrir að flytja inn erlendan sparnað til fjárfestinga hér innanlands. Fyrir það fyrsta er þjóðin ung þar sem helmingur landsmanna er yngri en 34 ára. Það er þekkt lögmál að ungt fólk hefur neikvæðan sparnað. Það þarf lánsfjármagn til þess að koma sér fyrir í lífinu og koma upp börnum. Venjulegt fólk fer yfirleitt ekki að skila sparnaði inn í þjóðarþúið fyrr en með eignamyndun eftir miðjan aldur. Það liggur því í hlutarins eðli að ört vaxandi þjóð hlýtur að þurfa að veita töluverðum hluta síns sparnaðar til byggingariðnaðarins svo ungt fólk fái þak yfir höfuðið. Það nægir í þessu sambandi að minna á að höfuðborgarsvæðið hefur vaxið um 20% á hverjum áratug á síðustu hálfu öld og svo mun áfram samkvæmt mannfjöldaspá Hagstofunnar. Þá skiptir það einnig máli að þjóðin er fámenn en hefur þurft að leggja í gríðarlegar fjárfestingar í innviðum, til dæmis með uppbyggingu samgangna í stóru ógreiðfæru landi. Nýting auðlinda landsins í orkuframleiðslu og sjávarútvegi krefst einnig mikillar fjárbindingar, sem hlýtur að kalla á fjármagn að utan. Það er því ekki að undra að langtíma raunvextir hafi verið verulega hærrí hér á landi en erlendis áður en opnað á fjármagnsflutninga við útlönd árið 1994. Hið háa verð á fjármagni endurspeglar þann skort sem var til staðar miðað við kerfiseinkenni landsins.

Landsmenn héldu áfram að nýta erlent fjármagn við uppbyggingu atvinnuvega landsins eftir kreppuna miklu enda hafa allar fjármagnsfrekar fjárfestingar, s.s. í sjávarútvegi og orkuframleiðslu, hafa verið fjármagnaðar með erlendu fé. Eftir stríð tók erlent fjármagn aftur að streyma til Íslands með ýmsum leiðum, svo sem með Marshall-aðstoð og lánum frá Bandaríkjastjórn og lánum frá ýmsum alþjóðlegum stofnunum. Eftir miklar efnahagsumbætur og afnám innflutningshafta árið 1960 tók aftur að opnast fyrir aðgang landsins að fjármagni frá einkageiranum ytra. En það hefur ávallt verið lánsfé. Sum stærstu íslensku fyrirtækin höfðu beinan aðgang að erlendum bönkum en annars var að mestu um að ræða erlend lán sem voru endurlánuð til íslenskra fyrirtækja í gegnum opinbera fjárfestingasjóði. Þessar lánalindir urðu síðan að stórum ám og enn síðar fljótum eftir þátttöku landsins í Evrópska efnahagssvæðinu, þegar íslenskir bankar hófu að endurlána erlent fjármagn í stórum stíl til íslenskra fyrirtækja, einkum eftir 1998.

Upphaflega sóttu bankarnir fjármagnið með beinum lántökum frá erlendum bönkum en undir lok tuttugustu aldar öfluðu þeir sér láns hæfiseinkunnar og hófu sjálfir að gefa út skuldabréf á fjármagnsmörkuðum ytra. Árið 2003 var íslenska fjármálakerfið komið með þau kerfiseinkenni sem áttu síðar eftir að leið til hruns – þ.e. fjármögnun á heildsölumörkuðum og erlend endurlán til innlendra aðila sem margir hverjir áttu hvorki erlendar eignir né höfðu erlendar rekstrartekjur. Á þeim tíma var um 50% af útlánnum bankana 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.

Erfðasynd íslands

Í grein frá árinu 2003 lýsa þeir Barry Eichengreen, Ricardo Hausmann og Ugo Panizza því sem þeir kalla erfðasynd margra landa að geta ekki tekið lán í sínum eigin gjaldmiðli. Staðreyndin er sú að 98% af allri skuldabréfaútgáfu heimsins á alþjóðavettvangi er í fimm gjaldmiðlum, evrum, pundum, dollurum, jennum og svissneskum frönskum. Þau lönd sem standa utan við þessi myntsvæði en þurfa samt sem áður að sækja erlent lánsfjármagn verða því að gefa út skuldabréf í þessum fimm myntum og þar með taka gengisáhættu. Hafa þeir þremmingar síðan í mörgum greinum lýst þeim vandræðum sem hljótast af þessari gengisáhættu á þann veg að efnahagsreikningur fyrirtækja í löndum erfðasyndarinnar verða skakkir með þeim hætti að eignir eru í innlendri mynt en skuldir í erlendri. Þannig geta gengissveiflur rýrt eiginfjárstöðuna með hrapallegum afleiðingum.

Almennt séð lýsir hagfræðikenningin um erfðasyndina hve mikil þjóðhagsleg áhætta fylgir því að taka við erlendu lánsfjármagni fyrir lítil lönd. Þannig skapast ákveðin valkvöl fyrir ung, hraðvaxta lönd sem þurfa erlent fjármagn fyrir hagvöxt og bætt lífskjör en verða þá jafnframt viðkvæmt fyrir fjármagnsflóttu og gengisáhættu.

Það er töluverður eðlismunur á lánnum og hlutafé. Lán er leiga á fjármagni sem síðan skal skilað aftur á ákveðnum tíma með áföllnum vöxtum. Það sem skiptir máli er að lántaki geti komið með veð eða tryggingar um að geta borgað aftur en öðru leyti er meðferð fjármunanna á hans eigin ábyrgð. Það virðast margir líta með tortryggni til beinnar erlendar fjárfestingar vegna þess að sá arður sem hún skapar verði fluttur úr landi. Á hitt ber þó að líta að kaup á hlutafé fela í sér að fjárfestir kaup hlut í framtíðarhagnaði fyrirtækis og ber áhættuna með því. Fjármögnun með eigin fé er mun öruggari en með lánsfé þar sem aðeins hagnaður er greiddur út með ákvörðun stjórnar og ef illa fer dregst skaðinn frá eigin fé. Erlendur eigandi hlutafjár ber áhættu sem erlendur lánveitandi ber aldrei.

Það er því grundvallarmunur á þeirri þjóðhagslegu áhættu sem fylgir því fyrir lítil opin hagkerfi að taka við erlendu fjármagni sem beinni erlendri fjárfestingu eða sem lánum. Ef hinir erlendu aðilar leggja fram eigið fé til innlendra fyrirtækja eru þeir jafnframt orðnir hluthafar í samfélaginu og hljóta að hugsa til lengri tíma. Þeir deila því áhættu landsins og geta ekki hlaupist á brott þegar skammtímaáföll ríða yfir. Af þeim sökum er bein erlend fjárfesting með raun og rétti þjóðhagsleg áhættudreifing fyrir viðkomandi land. Ef fjármagnið rennur á móti inn sem lánsfé eru fjármagnsflótti og gjaldeyriskreppa sífelldir áhættuþættir, þar sem reynslan sýnir að styggð getur mjög auðveldlega komið að hinum erlendum fjármagnseigendum og þeir reyna að hlaupa á brott í einum hnapp. Skuldbinding þeirra er einfaldlega ekki til staðar. Notkun erlends lánsfjár leiðir þannig sjálfkrafa til aukinnar þjóðhagslegrar áhættu fyrir viðkomandi land, einkum ef það hefur sinn eigin gjaldmiðil og lánaskilmálar eru til skemmri tíma.

Eftir ótal gjaldeyris- og skuldakreppur í nýmarkaðs- og þróunarlöndum hefur athyglin einkum beinst að því hvernig að lönd geta tekið inn erlent fjármagn til hagvaxtar, án þess að ógna þjóðhagslegum stöðugleika. Vert er að hafa hugfast í þessu sambandi að núverandi fjármálakreppa er, enn sem komið er, bundin við hinn vestræna heim. Lönd í Asíu og Suður-Ameríku hafa gengið í gegnum ýmsar tegundir af gjaldeyris- og bankakreppum á síðustu áratugum. Sú reynsla hefur aukið mjög skilning á því með hvaða hætti erlent fjármagn kemur inn í landið og afleiðingum ólíkra valkosta í því efni. Íslendingar þurfa erlent fjármagn til vaxtar og bættra lífskjara. Hins vegar skiptir ákaflega miklu hvernig það fjármagn er sótt og hve vel heppnast að binda það inni í landinu en svo lengi sem landið er sjálfstætt myntsæði og hætta stafar af fjármagnsflóttu á gjaldeyrismarkaði.

Erlend fjárfesting og þekkingarflakk

Samkvæmt almennri skilgreiningu felst bein erlend fjárfesting (e. „Foreign Direct Investment“) í kaupum fjárfestis á 10% eða meira af atkvæðisbæru eiginfé í fyrirtæki sem er í öðru landi en hans eigin. Þannig er bein erlend fjárfesting ekki aðeins færsla á fjármagni á milli landa heldur fylgir einnig með í kaupunum þekking og viðskiptatengsl þeirra sem leggja fram féð og vilja að það ávaxtist í nýju landi. Hægt er því að líta á eiginfjárkaup sem lestarvagna nýsköpunar á milli landa. Ótal rannsóknir hafa einnig sýnt fram á það hvernig að tækni og þekking berast á milli landa með stofnun nýrra fyrirtækja með erlendu eigin fé eða kaupum á starfandi fyrirtækjum. Fyrirtæki í eigu erlendra fjárfesta greiða oftast hærra laun en þekktist annars meðal annarra fyrirtækja á hverju atvinnusæði en almennt séð njóta þau lönd sem eru opin fyrir beinni erlendri fjárfestingu hraðari hagvaxtar.

Ábati beinnar erlendra fjárfestingar er álíka og ábati utanríkisviðskipta. Hún skiptir höfuðmáli fyrir fátæk ríki til að komast til bjargálna, eins og fjölmörg dæmi sanna um hinn víða heim. Af fjölmiðlaumræðu að dæma mætti draga þá ályktun að bein fjárfesting í heiminum sé fyrst og fremst rekin áfram af sókn fyrirtækja í ríkari löndum til þess að nýta sér ódýrt vinnuafli eða náttúruauðlindir í hinum fátækari. Það er mjög rangt. Helftin af beinni erlendri fjárfestingu í heiminum er á milli ríkra landa sem liggja nálægt hverju öðru með sama hætti og bróðurparturinn af utanríkisviðskiptum heimsins er á milli auðugra landa. Allur útflutningur Afríku fyrir neðan Sahara er til að mynda mun minni en útflutningur Hollands. Staðreyndin er einfaldlega að erlend fjárfesting milli ríkra landa er hluti af breytingum í tækni, smekk og almennum rekstarförsendum sem sífelldu eru að eiga sér stað í hinum ólíku atvinnugreinum. Eiginfjárfærslur eru því ómissandi hluti af útbreiðslu nýjunga, framfara

og aðlögunar og þau lönd sem loka sig frá þessum síkviku straumum bjóða jafnframt hættunni heim á stöðnun. Það á við jafnt um rík lönd sem fátæk.

Sú beina erlenda fjárfesting sem hefur átt sér stað á Íslandi á síðustu 20-30 árin er nær öll af sama toga; fjárfestingar í orkufrekum iðnaði til útflutnings. Slík fjárfesting er vitaskuld jákvæð og skýrist af náttúruauðlindum landsins. Það er hins vegar umhugsunarefni af hverju önnur fjárfesting hefur ekki látið á sér kræla frá því að landið varð hluti af Evrópsku efnahagssvæði árið 1993 og fjárfestingartækifæri galopnuðust evrópska ríkisborgara. Hægt er að benda á sex skýringar:

Fyrir það fyrsta hafa Íslendingar hafa sjálfir ákveðið að loka ákveðnum atvinnugreinum, líkt og sjávarútvegi, fyrir erlendum fjárfestum.

Í öðru lagi hefur íslenska krónan gríðarlegan mikinn fælingarmátt þar sem gengisáhættan er liður sem flækist fyrir öllum áætlunum og rekstrarforsendum. Snöggar gengishreyfingar geta hæglega rýrt verulega ábata af erlendra aðila af fjárfestingum þeirra hér innanlands. Setning fjármagnshafta árið 2008 hefur einnig sýnt erlendum fjárfestum svart á hvítu að þeir geta einfaldlega lokast inni með fjármuni sína hérlendis.

Í þriðja lagi er smæð landsins hindrun. Fyrirtæki standa til að mynda oft fyrir þeirri spurningu að flytja inn vörur inn á erlendan markað eða stofna verksmiðjur inn á viðkomandi markaðssvæði og framleiða vöruna þar. Þannig hafa helstu bílaframleiðslufyrirtæki heims stofnað verksmiðjur í Bandaríkjunum í stað þess að flytja bíla þangað frá sínum heimalöndum. Íslenski markaðurinn er einfaldlega of lítill til þess að kalla fram slíka fjárfestingu. Flest erlend framleiðslufyrirtæki munu ávallt kjósa að flytja vörur sínar til landsins fremur en framleiða þær hérlendis þar sem stærðarhagkvæmni skortir.

Í fjórða lagi er fjarlægð frá öðrum markaðssvæðum vandamál þar sem mikill flutningskostnaður gerir það að verkum að fjárfesting sem byggir á því að flytja inn hálf-kláraðar vörur (e.: „half-finished goods“) er ekki beinlínis samkeppnishæf. Slík fjárfesting hefur til dæmis verið aflvaki hagvaxtar Írlandi.

Í fimmta lagi eru ýmsir hlutir erfitt er að festa hendur á en tengjast því lokað og ógagnsætt íslenskt efnahagslíf er. Ef marka má það sem ritað hefur verið um Ísland á síðustu 10 árum þá settu erlendir fjárfestar mjög fyrir sig hve erfitt áttu sig á og skilja hin margþættu tengsl sem eru á milli aðila hérlendis í atvinnulífi, stjórnmálum og hagsmunafélögum – sem virtust jafnan skipta öllu fyrir lyktir mála. Að sumu leyti var hér hreinn upplýsingavandi á ferð þar sem mjög mikið af þeim upplýsingum sem erlendir aðilar sóttu eftir voru aðeins til á íslensku eða voru hreinlega ekki opinberar eða aðgengilegar.

Í sjötta lagi virðist pólitísk áhætta (e.: „political risk“) vera mjög ofarlega í huga erlendra fjárfesta, einkum eftir árið 2008. Það er, erlendir aðilar óttast mjög að aðgerðir og stefnumörkun stjórnvalda sé ekki aðeins hvikul og ófyrirsjáanleg, heldur einnig þjóðernissinnuð og mismuni gegn þeim.

Eins og sagt er frá inngangi kom hefur nær engin bein erlend fjárfesting til landsins eftir að Ísland varð hluti af evrópsku efnahagsvæði árið 1993 og flestar tæknilegar hindranir hefðu átt að hafa horfið. Og fyrst fjallið kom ekki til Múhammeds varð Múhammed að koma til fjallsins. Íslenskt atvinnulíf þurfti á álíka eiginfjártengingu við útlönd að halda líkt og önnur lönd sem njóta beinnar erlendra fjárfestingar. Engir erlendir fjárfestar létu sjá á Íslandi en þegar kom fram á tuttugustu og fyrstu

öldina lögðust íslenskir fjárfestar í víking með því að leggja sjálfir í kaup á fyrirtækjum erlendis. Upphaflega var þetta skynsamleg og árangursrík leið til þess að grípa alþjóðavæðinguna til Íslands enda voru skilyrði til fjárfestinga mjög hagstæð eftir mikið verðfall á hlutabréfamörkuðum ytra 2000-2001. Það heppnaðist með þessu að byggja upp nokkur góð alþjóðleg fyrirtæki sem munu verða máttarstoðir hagvaxtar hérlendis. Hér nægir að nefna Össur, Marel og Actavis. Hins vegar var útrásin keyrð út í algerar öfgar, sem flestum er kunnugt, þegar hver einasti sótraftur var á sjó dreginn til landvinnunga í útlöndum. Er óþarfi að rekja þá sögu frekar hér. Helsti veikleiki íslensku útrásarinnar var ávallt mikil skuldsetning og skortur á eigin fé – eða kannski öllu heldur hvernig eigið fé var búið til í skuldsettum eignarhaldsfélögum er síðan urðu kjölfestufjárfestar í alþjóðlegum fyrirtækjum. Þannig voru Íslendingar að sveigja þjóðbrautina til Íslands og gera landið fjármálaveldi en færðust of mikið í fang og þegar veðrabrigði urðu á erlendum fjármagnsmörkuðum var enginn bakstuðningur til staðar hérlendis. Fjármálakerfið hrundi undan sinni eigin stærð og skuldsetningu.

Niðurstaða

Það er erfitt að skýra nákvæmlega af hverju erlendir fjárfestar voru ekki tilbúnir að leggja eigið fé til íslenskra fjárfestingaverkefna á árunum 1994-2008. Hins vegar virðist tvennt einkum standa í vegi fyrir beinni erlendri fjárfestingu í dag; annars vegar íslenska krónan og hins vegar pólitísk áhætta. Það eru ekki til neinar skyndilausnir í gjaldmiðlamálum landsins og ekki farið nánar út í þá sálma hér. Hins vegar ættu íslensk stjórnvöld að gera það að forgangsverkefni að draga úr þeirri skynjun á pólitískri áhættu sem erlendir fjárfestar hafa hérlendis. Yfirléitt hefur hinn erlendi fjármálaheimur skilning, og jafnvel samúð, fyrir þeim neyðarráðstöfunum sem gripið var til í bankahruninu í október 2008. Margt af því sem hefur verið gert og sagt frá þeim hefur aftur á móti orkað mun meira tvímælis. Það á til að mynda við um yfirlýsingar um ríkisvæðingu orkufyrirtækja og ýmislegt annað sem hefur gefið til kynna mismunun gagnvart erlendum ríkisborgurum. Stjórnvöld verða því að gæta sérstaklega að því hvaða skilaboð þau senda með ákvörðunum sínum og yfirlýsingum er snerta erlenda fjárfestingu í landinu.

Erlendum fjárfestum er best líkt við æðarfugla sem sækja í öryggi og ákjósanlega hreiðurstaði. Kunni þeir við sig munu þeir reyta af sér dúninn til hagsbóta fyrir landeigendur. Það er ekki hægt að ná æðardúni með valdi eða með því að reyta dauða fugla. Fuglinn verður sjálfur af fúsum og frjálsum vilja að tína af sér mýkstu fjaðrinnar til þess að fódra hreiður sitt með eigin eggjum. Sama á við með erlenda fjárfesta sem munu reyta sér sinn dún til að hlúa að sínum fjárfestingum hérlendis finni þeir til öryggis hérlendis. Það er því mjög mikilvægt að landsmenn einsetji sér að skapa hér fjárfestaumhverfi með sanngjörnum og fyrirsjáanlegum leikreglum. Þeir þurfa svo sannarlega á dúninum að halda.

Sá lærdómur sem vert er draga af sögu landsins frá fullveldi er hve hættulegt það er að lokast frá umheiminum og því sköpunarflæði á milli landa sem bein erlend fjárfesting getur verið. Þeir sem ekki geta lært af sögunni er dæmdir til þess að endurtaka hana.