

# Endurreisn Íslands:Hvernig geta fyrirtækin byggt sig upp á ný?

Benedikt Jóhannesson

## Ágrip

Í ritgerðinni er lýst áhrifum óstöðugs efnahagsumhverfis á rekstur fyrirtækja hér á landi. Höfundur fullyrðir að mikilvægt sé að fyrirtækin búi við stöðugt umhverfi, hafi heilbrigða eiginfjáruppbyggingu, hóflegar skuldir, rúma lausafjárstöðu og heilbrigða stjórnun. Sá sem reki fyrirtæki þurfi að vita hver verðbólgan verði í framtíðinni; hversu hátt gengi krónunnar verði; hvert launastigið verði; hversu mikið fyrirtækið skuldi; hver eigi fyrirtækið og hver sé eftirspurn eftir vörum og þjónustu fyrirtækisins. Í raun hafi stjórnendur fyrirtækja ekki kunnað svörin við þessum spurningum á síðustu árum og enginn viti hvernig framtíðin verði. Stór hluti fyrirtækja sé með neikvætt eigið fé vegna gengisfalls krónunnar og bankar séu fyrst og fremst fjárfestingabankar sem gæti eigin hagsmuna fremur en viðskiptavina sinna. Dæmi séu um að bankarnir eigi félög að fullu og hafi rekið sjálfir í á annað ár. Höfundur leggur til aðgerðalista sem felur í sér hallalaus fjárlög 2012; markvissa stefnu um að minnka opinberar skuldir niður fyrir 60% af VLF á fimm árum; að kauphækkningar verði litlar; gjaldeyrishöft verði afnumin; lokið við samninga við Evrópusambandið og mörkuð stefna um að leggja krónuna af.

## Abstract

The author describes the effect of economic instability on businesses in Iceland. He writes that it is important that firms operate in a stable economic environment, have a healthy capital base, moderate leverage, ample liquidity and a cautious management style. Management must be able to predict future inflation; to predict future exchange rates; to predict wage developments; to be able to assess the current level of leverage; to know who owns the firm; and to predict the demand for its goods and services. The author claims that managers of Icelandic firms have not been able to answer these questions accurately in the past few years and no one can predict the future at this point in time. A large fraction of businesses are insolvent because of the currency depreciation and the country's commercial banks are in fact investment banks which guard their own interests much more than the interest of their customers. The banks own many businesses fully and have operated some of them for almost two years. The author proposes that the government deficit be eliminated by 2012; that public debt be lowered to 60% of GDP in five years time; that wage increases should be moderate; capital controls abolished; a membership treaty be negotiated with the EU; and a plan be made to abolish the krona.

JEL flokkun: M21

Lykilhugtök: Endurskipulagning skulda, Efnahagsumhverfi fyrirtækja

## 1 Inngangur

Þó að nú séu liðnir 20 mánuðir frá hruninu fer því fjarri að endurskipulagningu fjármáلالífsins sé lokið. Margir virðast ráðþrota þegar kemur að því að höggva á hnúta. Lykillinn að lausn liggur hjá bönkunum en þar er víða pottur brotinn. Vinnubrögð þeirra eru ekki samræmd og fjarri því að vera gagnsæ. Hér á eftir verður farið yfir vandann sem enn blasir við, umhverfið sem fyrirtækin þurfa á að halda og leiðina að því marki. Áður en lengra er haldið er þó vert að víkja að því hvenær Ísland fór út af sporinu.

Það er vinsælt og eðlilegt að Íslendingar beri sig saman við nágrannaþjóðir. Þeirra menning er lík okkar og því eðlilegt að bera saman lífskjör hérlandis og á þeim svæðum. Hagvöxtur ætti að vera svipaður hér á landi og í þessum löndum ef svipuðum hagstjórnaraðferðum er beitt og landshagir eru sambærilegir.

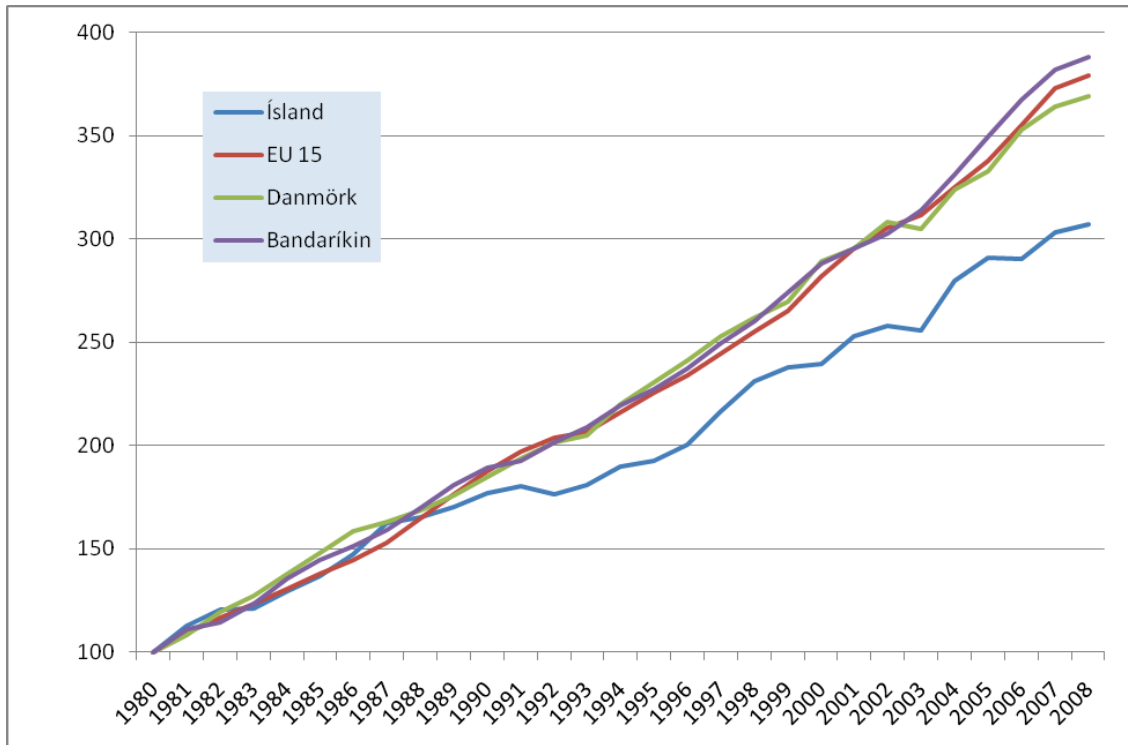
Á undanförmum 30 árum hefur verg landsframleiðsla (VLF) á mann þrefaldast á Íslandi. Það er ekki svo lítið og því ekki að undra að lífskjör séu góð. Á sama tíma hefur VLF hins vegar nær fjórfaldast á þeim svæðum sem við berum okkur helst saman við. Á Mynd 1 sést þróunin á tímabilinu frá 1980-2008. Síðan þá má ætla að þróunin hafi verið svipuð hér á landi og á samanburðarsvæðunum. Nú síðast var sagt frá því að á fyrsta ársfjórðungi hefði VLF á Íslandi aukist um 0,3% frá fyrra ári. Það voru góð tíðindi. En hvers vegna gengur Íslendingum verr en öðrum að stjórna hagkerfinu?

## 2 Þrjú samdráttarskeið

Frá 1980-1987 gekk álíka vel á Íslandi og á samanburðarsvæðinu en árið 1988 skall fyrsta kreppan á vegna aflabrests og offjárfestingar í sjávarútvegi. Við inngönguna í Evrópska efnahagssvæðið árið 1993 fór hagurinn að vænkast á ný. Þróunin síðan þá er sýnd á Mynd 2. Hér var stöðugleiki fram yfir aldamót. Þá misstu Íslendingar stjórn á gengi krónunnar rétt einu sinni. Ástæðan var meðal annars launahækkanir umfram raunverulega verðmætaaukningu. Úr þeirri kreppu rættist einnig og hagur landsmanna vænkaðist á ný. Árið 2006 fór enn að syrta í álinn og góðærið mikla 2007 var allt fengið að láni.

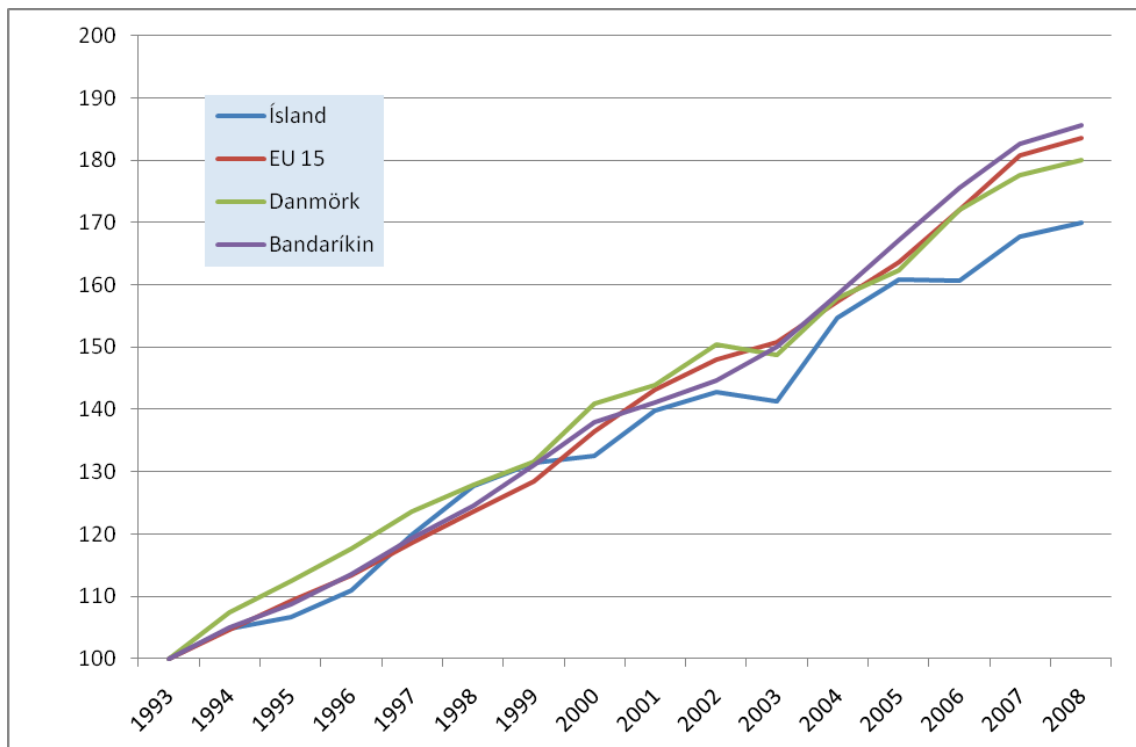
Það vekur athygli þegar myndir 1 og 2 eru skoðaðar að samanburðarsvæðin eru nær stöðugt í vexti meðan Ísland virðist hiksta á nokkurra ára fresti. Skýringin er sú að hér á landi er allt rekstrarumhverfið miklu óstöðugra en erlendis. Sveiflur í verðbólgu, vöxtum og gengi krónunnar valda því að Ísland dregst smám saman aftur úr. Eina ástæðan fyrir því að ekki er sýnilegt að lífskjör eru lakari á Íslandi en annars staðar er að Íslendingar tóku mikil lán. Þannig hefur þeim tekist að halda sjó á yfirborðinu. Það tekst hins vegar ekki lengur þegar að skuldadögum kemur. Á næstu áratugum þarf þjóðin að greiða lánin niður og þá verður munurinn ljós.

Hver ber ábyrgðina á því að þjóðin hefur dregist aftur úr? Því er auðsvarað. Stjórnámálamenn sem hafa viljað halda Íslandi utan við umheiminn og alþjóðlegt umhverfi. Þar hafa þó verið tekin gæfuspor. Inngangan í EFTA árið 1970 og á EES-svæðið tæpum aldarfjórðungi síðar bætti lífskjör þjóðarinnar mikið ella væri vöxtur hagkerfisins nú eflaust ekki nema liðlega hálfdrættingur á við það sem gerist í samanburðarlöndum. Í stað þess hefur hann aukist um 20% minna en þar á 28 árum. Það þýðir að meðaltali tæplega 1% á ári. Með þessu áframhaldi er landið dæmt til þess að verða annars flokks þegar til langs tíma er litið.



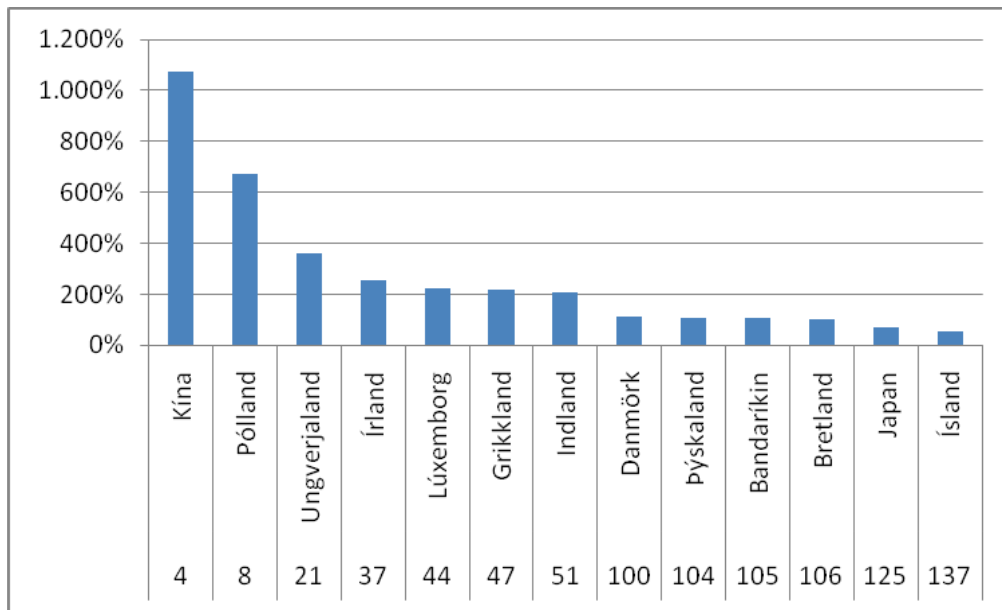
Mynd 1: Verg landsframleiðsla á mann 1980-2008  
(Purchasing Power Parity, PPP, vísitala, 1980=100)

Heimild: Fyrirlestur dr. Gísla Hjálmtýssonar, Framtíðarsýn fyrir Ísland, fluttur vorið 2010 hjá Sterkara Íslandi.



Mynd 2: Verg landsframleiðsla á mann 1993-2008  
(Purchasing Power Parity, PPP, vísitala, 1993=100)

Heimild: Fyrirlestur dr. Gísla Hjálmtýssonar, Framtíðarsýn fyrir Ísland, fluttur vorið 2010 hjá Sterkara Íslandi.



Mynd 3. Vöxtur VLF á mann frá 1990 til 2010.

Áætluð VLF 2010 reiknuð í Bandaríkjadöllum. Heimild: EconStats.com.

Staðan er enn verri ef horft er til samtímans og VLF á mann, reiknuð í Bandaríkjadöllum, er skoðuð. Undanfarnir 20 ár hefur VLF á mann tvöfaldast í Bandaríkjunum. Í einstaka ríkjum eins og Kína hefur hún stökkbreyst (sjá mynd 3). Mörgum Evrópuríkjum hefur vegnað miklu betur en Bandaríkjunum. Nefna má ríki Austur-Evrópu en einnig Írland, Lúxemborg og Holland. Í öllum þessum ríkjum hefur VLF á mann 2,5 til 3,5 faldast á þessu tímabili. Spánn, Kýpur og Grikkland eru líka með meiri hagvöxt á mann en Bandaríkin. Á þessu tímabili var hagvöxtur á mann í Bretlandi og Þýskalandi nákvæmlega sá sami og í Bandaríkjunum. Á milli Egyptalands og Papúa Nýju-Gíneu má hins vegar finna Ísland sem náði ekki að vaxa nema um 56% á þessum tíma. Ekkert Vestur-Evrópuríki er neðar á listanum. Af þessu er ljóst að Íslendingum hefur miðað aftur á bak miðað við öll þau lönd sem við höfum viljað bera okkur saman við undanfarna áratugi.

### 3 Hvað þurfa fyrirtækin?

Margir hafa spurt sig hvert sé markmið fyrirtækja í kreppunni? Einfalda svarið er að sjálfsögðu það að lifa hana af. En hvernig tekst þeim það og hvað svo? Reyndar hafa þau grundvallarsannindi sem gilda um fyrirtæki í rekstri ekkert breyst. Mikilvægustu atriðin eru:

- Stöðugt umhverfi.
- Heilbrigð eiginfjáruppbygging.
- Hóflegar skuldir.
- Rúm lausafjárstaða.
- Heilbrigð stjórnun.

Allt kallar þetta á heilbriggt fjármálalíf sem þýðir að bankastarfsemin þarf að vera eðlileg. Á það skortir mikið á Íslandi eins og vikið verður að hér á eftir. Í sjálfu sér er það að sumu leyti athyglisvert að allt þurfi að umturnast til þess að menn átti sig á því að gömlu gildin voru í raun og veru rétt. Hagfræðingar vitna stundum í Joseph Schumpeter sem setti fram kenninguna um skapandi eyðileggingu (e: *creative destruction*) þar sem ný og betri veröld er

reist á rústum hinnar fyrri. Oftast verður bylting Schumpeters reyndar ekki með þeim hætti að heilt hagkerfi hrynji heldur kemur ný tækni í stað gamallar eða ný félög ýta út fyrirtækjum sem áður áttu markaðinn. Á Íslandi má segja að eyðileggingin hafi staðfest það sem menn gátu áður vitað um sjúkt hagkerfi þar sem fyrirtæki skulduðu allt of mikið, eiginfjárlutfall var of lágt og verðmat á fyrirtækjum of hátt.

#### 4 Veikleikar hagstjórnar

Seðlabankanum mistókst að viðhalda stöðugleika fjármálakerfisins. En hvað fór úrskeiðis? Í stuttu máli má segja að það sem fór úrskeiðis var að fyrirtæki, bankar og einstaklingar notfærðu sér vaxtamuninn á milli Íslands og helstu viðskiptalanda til þess að hagnast án þess að taka nægilegt tillit til væntanlegrar gengislækkunar krónunnar. Með því að taka lán í lágvaxtamýnt og endurlána í hávaxtamýnt er unnt að búa til bókhaldslegan hagnað í fyrirtækjum og einstaklingar geta bætt stöðu sína til skamms tíma með gengistryggðum lágvaxtalánum. Þannig myndast ágóði til skamms tíma en gengisfall krónunnar verður síðar til þess að þessir aðilar verða gjaldþrota.<sup>1</sup> Segja má að stór hluti fyrirtækja, banka og heimila hafi á einn eða annan hátt tekið þátt í vaxtamunarviðskiptum.<sup>2</sup> Afleiðingarnar urðu margvíslegar:

- Hærrí vextir Seðlabanka Íslands höfðu lítil sem engin bein áhrif á einkaneyslu og fjárfestingu vegna þess að þorri lána heimila er verðtryggður á föstum vöxtum til mjög langs tíma og fyrirtækin viku sér undan lánunum með því að taka gengistryggð lán.
- Verðbólguþröskur varð til þess að Seðlabankinn tók að nota vaxtastefnuna til þess að koma í veg fyrir gengisfall krónunnar vegna verðbólguþröskursins og áhrifa á efnahagsreikninga fyrirtækja og heimila. Þetta olli því að fleiri tóku að nýta sér vaxtamun með gengistryggðum lánunum eða öðrum vaxtamunarviðskiptum.
- Útlánunum bankanna var leyft að vaxa um yfir 50% á ári. Útlán til fyrirtækja jukust mest en einnig útlán til heimila. Samtímis jókst peningamagn (M3) mikið.
- Bönkunum var leyft að stækka efnahagsreikning sinn þannig að hann fimmfaldaðist á aðeins fjórum árum.
- Ríkisútgjöld jukust og skattar lækkuðu sem dró úr áhrifum sjálfvirkrar sveiflujöfnunar ríkissjóðs. Þannig varð fjármálastjórn ríkisins ekki til þess að styðja við peningamálastjórnina. Segja má að ríkið hafi tekið til sín hluta af hagnaði vaxtamunarviðskiptanna og eytt honum án þess að leggja til hliðar til þess tíma þegar þau gengju aftur.
- Miklir breistir urðu á regluverki og eftirliti með fjármálastofnunum, eins og lýst er í skýrslu Rannsóknarnefndar Alþingis, einkum er varðar lán til eigenda og aðgerðir banka til þess að auka eigið fé bankanna með lánunum til hlutabréfakaupa.

Við þennan lista verður síðan að bæta að miklir eftirspurnarskellir dundu á íslenska hagkerfinu á árunum 2003-2007, svo sem stóriðjufjárfestingar á Austurlandi og

<sup>1</sup> Arnór Sighvatsson (2007) lýsir erfiðleikum peningamálastjórnunar þegar fjármagn er hreyfanlegt á milli landa og seðlabanki er á verðbólguþröskurmiði.

<sup>2</sup> Akerlof og Romer (1994) lýsa því hvernig vaxtamunur á milli landa gerir eigendum fyrirtækja kleift að búa til bókhaldshagnað sem síðan er unnt að nota til þess að réttlæta arðgreiðslur til eigenda sem tæma fyrirtækin og bankana innan frá.

kerfisbreytingar á húsnæðismarkaði eins og lýst er í nýlegri ritgerð Ásgeirs Daníelssonar (2010).

## 5 Hvað felst í stöðugu umhverfi?

Það er erfitt að komast milli áfangastaða ef menn vita ekki hvar vegurinn er. Vissulega er hægt að troða vegleysur en þær eru bæði seinfarnar og yfirferðin veldur skemmdum. Þess vegna þurfa stjórnendur fyrirtækja að hafa fast land undir fótum. Þessa dagana er vinsælt hér á landi að halda fram kenningum um að ekkert henti Íslendingum jafnvel og sveiflukennt umhverfi krónunnar með tilheyrandi verðbólguveiflum. Þetta er fjarri sanni. Þvert á móti þurfa fyrirtæki sem vilja vera samkeppnishæf við útlönd að búa við svipað rekstrarumhverfi og erlendir keppinautar. Það þýðir að þeir sem reka fyrirtækin verða að vita nokkurn veginn svörin við eftirfarandi spurningum:

- Hver verður verðbólgan?
- Hvert verður gengi krónunnar?
- Hver verða laun?
- Hvað skuldar fyrirtækið mikið?
- Hver á fyrirtækið?
- Hvernig verða bankaviðskipti fyrirtækisins?
- Hver er eftirspurn eftir vöru og þjónustu fyrirtækisins?

Fæst af þessu vissu íslenskir stjórnendur í upphafi árána 2008 og 2009. Sumt hefur komið í ljós síðan en annað ekki. Enginn getur sagt með vissu hvernig rekstrarumhverfið verður eftir tvö ár eða þrjú. Jafnvel í þeim löndum sem verst eru leikin eftir kreppuna á meginlandi Evrópu liggja flest svörin ljós fyrir.

Spár um verðbólguna benda til þess að hún gæti farið undir markmið Seðlabankans í byrjun árs 2011. Óvissan er þó gífurleg vegna haftanna en enginn veit hvenær þeim verður aflétt og þaðan af síður hvaða afleiðingar það mun hafa. Fjármagnseigendur hafa ekki aðeins vantraust á krónunni heldur ekki síður á bönkunum og stjórnvöldum. Óttinn við annað bankahrún og aukna skattheimtu gæti leitt til fjármagnsflotta úr landi þegar hagkerfið má síst við því.

Sumir hafa sagt að lækkandi gengi evrunnar síðastliðið vor hafi sýnt að víðar séu gjaldeyrisvandráði en á Íslandi. Þetta er vissulega rétt en þau skipta hins vegar mun minna máli ef stór hluti viðskipta þjóðanna er innan svæðisins. Þess vegna kippa fæstir Bandaríkjamenn eða íbúar evrusvæðisins sér upp við gjaldeyrisveiflur. Þær hafa miklu minni áhrif á verðlag þar en gerist á Íslandi.

Margir hafa lýst vanþóknun á tillögunum um launafrystingu í þrjú ár sem þáverandi félagsmálaráðherra lagði til vorið 2010. Eflaust ganga þær illa upp en það er mikilvægt að laun verði stöðug í nokkur ár. Í núverandi ástandi er ekki grundvöllur fyrir því að hækka laun almennt því að afkoma fyrirtækja og hins opinbera býður ekki upp á kjarabætur. Launahækkanir við slíkar aðstæður leiða aðeins til verðbólgu eða atvinnuleysis. Hins vegar eru kröfur launþega um tryggingu kaupmáttar með tengingu við evru skiljanlegar. Þær gætu þó orðið erfiðar í framkvæmd hjá þeim fyrirtækjum sem aðeins hafa tekjur í íslenskum krónum. Eina leiðin til þess að tryggja að slíkt kerfi gangi upp væri að skipta um mynt í öllu hagkerfinu.

Sú undarlega staða er komin upp á Íslandi að vegna þess að skuldir stórhækkuðu og eignir féllu í verði í hruninu glötuðu fjölmörg fyrirtæki öllu eiginfé sínu. Þau hafa síðan átt í samningaviðræðum við lánardrottna um uppgjör skulda. Sumir bankanna (Íslandsbanki og Landsbanki) hafa boðið upp á lækkun höfuðstóls erlendra lána gegn því að lánin verði færð yfir í íslenskar krónur á hærri vöxtum. Þetta bætir eiginfjárstöðu margra en þó ekki rekstrarstöðuna því að miðað er við að vextir á innlendum lánum séu mun hærri en á þeim erlendu. Auk þess hefur eigendum sumra fyrirtækja verið boðið að kaupa nýtt hlutafé og fá á móti lækkun skulda. Þessi aðgerð veldur því að eignarhlutföll raskast í mörgum tilvikum. Þessu til viðbótar hafa bankarnir í einhverjum tilvikum viljað breyta skuldum í eiginfjárframlag. Þetta virðist meðal annars gert vegna þess að bankarnir sætta sig ekki við það verð sem fæst fyrir fyrirtækin núna.

Dæmi eru um að bankarnir eigi félög að fullu og hafi rekið sjálfir í á annað ár. Það er mjög óheppilegt svo ekki sé meira sagt. Bankarnir eru í eigu ríkisins og kröfuhafa. Kröfuhafalistinn virðist síkvikur og ekki liggur fyrir yfirlit um hverjir kröfuhafarnir eru. Allt leiðir þetta til þess að markaðurinn er ekki gagnsær. Eitt af því sem allir eru sammála um að hafi valdið vandræðum á Íslandi er leyndarhjúpur yfir því hver átti fyrirtækin. Ástandið nú er engu betra.

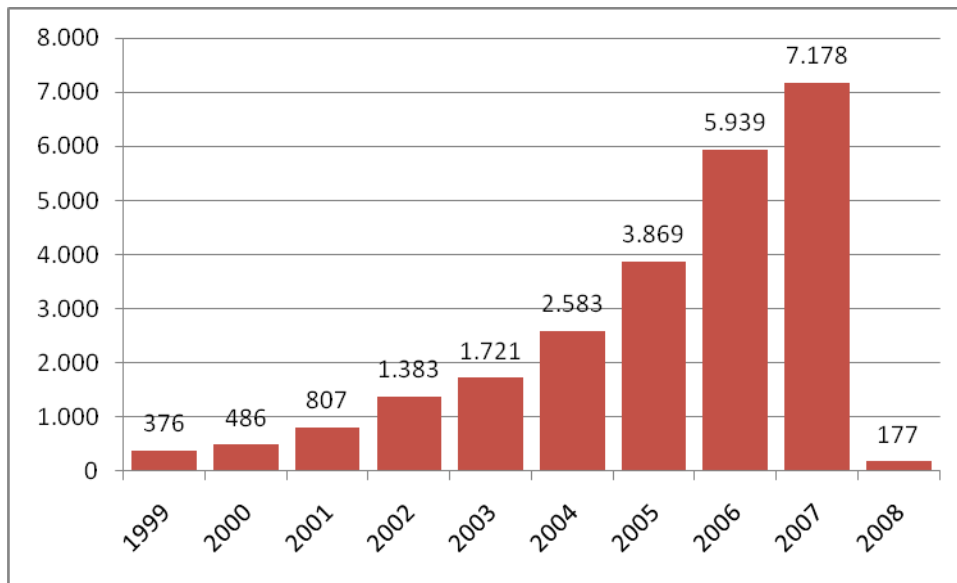
Krónan síflöktandi er mikill óvinur þeirra sem vilja stunda rekstur á Íslandi. Fyrirtæki á innanlandsmarkaði (og neytendur) kveinka sér þegar hún er veik því að þá eru erlendar vörur dýrar. Styrkist hún hins vegar óhóflega mikið verður hún útflytjendum fjötur um fót. Sem fljótandi rekald á frjálsum markaði er hún uppspretta óstöðugleika, í höftum hamlar hún milliríkjavíðskiptum og erlendri fjárfestingu.

## 6 Bankarnir eru ekki heilbrigðir

Sem fyrr segir er traust bankakerfi ein af forsendum fyrir heilbrigðu efnahagslífi, meðal annars afnámi gjaldeyrishafta. Haustið 2010 skortir mikið upp á að slíkt kerfi sé til á Íslandi. Engan þarf að undra að óvissa hafi ríkt um bankana eftir að þeir fóru allir í þrot í október 2008 og drógu þjóðarúið með sér. Langt fram eftir árinu 2009 var hvorki búið að setja upp efnahagsreikning þeirra né ganga frá eignarhaldi. Það hefur nú breyst þó að eignarhaldið sé enn óljóst eins og áður er að vikið. Lengi vel var Íslandsbanki eini endurreisti bankinn sem kominn var með bankastjóra til frambúðar. Starf bankanna virðist bera þess merki að ekki var búið að marka stefnu til framtíðar. Líklega eru fá störf jafnmikilvæg á Íslandi núna og störf bankastjóra. Því skiptir miklu máli að þar sé toppfólk sem áttar sig á því hve mikilvægu hlutverki bankarnir gegna við framtíðaruppbyggingu þjóðfélagsins.

Að undanfögnu hefur sá bragur verið á störfum bankanna að þeir hafa breyst úr þjónustustofnunum við sína viðskiptavini í innheimtustofnanir fyrir erlend fyrirtæki. Jafnframt hafa þeir ólmir viljað eignast fyrirtæki, að hluta eða öllu leyti. Þetta er afar hættuleg þróun. Sem fyrr segir hefur Íslandsbanki markað sér nokkra sérstöðu. Hann hefur lýst því yfir að hann hafi ekki áhuga á því að eignast hlut í fyrirtæki (en hefur reyndar ekki alveg staðið við það) og eignist hann slíkan hlut er það yfirlýst stefna bankans að selja hann sem fyrst.

Líklega var helsta undirrot hrunsins sú að bankarnir ákváðu að eignast hlut í mörgum stærstu fyrirtækjum landsins. Þrátt fyrir ítrekaðar viðvaranir hafa stjórnmalámennt hikað við að banna það að starfsemi viðskiptabanka og fjárfestingabanka sé undir sama þaki. Þeir sem leggja fé sitt inn á banka eru áhættufælnastir allra fjármagnseigenda. Stjórnendur fjárfestingabanka eru þeir áhættusæknustu. Nú þegar er farið að bera aftur á þeirri áráttu



Mynd 4. Eigið fé fyrirtækja 1999 til 2008 skv. skattframtölum (fjárhæðir í milljörðum króna)

Heimild: Páll Kolbeins: Álagning fyrirtækja, *Tíund*, maí 2010. Útg. Ríkisskattstjóri.

bankamanna að tilgangur bankastarfsemi sé að búa til þóknarir fyrir bankana. Markmið þeirra er því ekki að hjálpa viðskiptavinum heldur að búa til „díla“ rétt eins og í gósentíðinni fram til ársins 2007. Þetta gæti ekki gerst ef þessi ólíka starfsemi væri aðskilin með lögum. Það er jafnhlægilegt og áður að tala um Kínamúra. Allir vita að slíkir múrar héldu aldrei og það hefur örugglega ekki breyst. Stjórnendur sátu alltaf klovvega á múrunum og gáfu fyrirskipanir í báðar áttir.

## 7 Sterkt eiginfé - Hvaðan kemur það?

Vegna þeirrar óvissu sem ríkir á markaðinum þora fáir innlendir aðilar að leggja fram eiginfjárframlag. Ein ástæðan er sú að bankarnir tregðast við að horfast í augu við raunverulega tapaðar kröfur. Þess vegna eru fyrirtækin of skuldsett fyrir núverandi rekstur en mörg fyrirtæki bera enn skuldir af rekstri sem hefur verið hætt, innan lands og utan. Fyrir utan niðurfærslu á erlendum skuldum, eins og talað var um hér að framan, hafa bankar ekki hrundið af stað neinum almennum, gagnsæjum aðgerðum. Því er hætta á mismunum í uppgjöri milli fyrirtækja. Ein skýrasta birtingarmynd hrunsins kemur frá ríkisskattstjóra (Mynd 4). Myndin sýnir að a.m.k. sjö milljarðar króna hafa horfið úr eignasafni landsmanna. Ekki þarf að efast um að árin 2006 og 2007 hefur eigið fé fyrirtækjanna verið nokkuð bólgið og eignaverð örugglega ofmetið. Þekkt bóluáhrif komu fram og jafnframt hafa verið nefnd dæmi um það að verðmæti fyrirtækja væri stórlega ofmetið í viðskiptum í blekkingarskyni. Viðskipti með danska flugfélagið Sterling er þekkt dæmi um slíkt.

Ekki þarf að efast um að lífeyrissjóðir hafa áhuga á að taka þátt í uppbyggingu á arðbærum fyrirtækjum. Þeir eiga mikið fé óbundið og því væri örugglega betur varið til eiginfjáruppbyggingar í atvinnurekstri en í ýmis gæluverkefni stjórnámálanna. Þeir koma hins vegar ekki að borðinu fyrr en ljóst er að skuldauppgjöri sé lokið. Þess vegna liggur á að bankarnir ljúki sinni vinnu.

Erlendir fjárfestar hafa mikinn hug á að koma til Íslands. Þeim hrýs hins vegar hugur við stórveldadraumum bankanna (e: *empire building*) og segja þá vera áskrift að ógöngum í



framtíðinni. Það þarf reyndar enginn að efast um því að hremmingar þjóðarinnar hófust einmitt þegar bankarnir vildu gína yfir öllu. Hér reynir því mikið á hina nýju bankastjóra og að þeir átti sig á því að bankarnir eru hluti af samfélaginu en ekki öfugt.

Neikvætt viðhorf stjórnvalda, og að hluta til almennings, til útlendinga sem koma hingað með peninga veldur því að margir þeirra hika við fjárfestingar. Annar stjórnarflokkurinn virðist snúast gegn flestum nýjum hugmyndum um verðmætauppbyggingu ef útlendingar koma þar nálægt. Aðgerðaleysi stjórnvalda veldur því að margir óttast annað hrún. Það virðist ekki líklegt en vantraust á stjórnámálamönnum verður til þess að lítið gerist. Traust verður ekki byggt upp aftur á skömmum tíma og stjórnámálamenn virðast fæstir gera nokkuð til þess að skapa virðingu fyrir sínum störfum.

Til lengri tíma þurfa fyrirtæki að eiga nægt eiginfé en lausafjársandi er engu að síður það sem getur drepit þau, jafnvel þó að eiginfjárstaðan sé góð. Þetta er sambærilegt við það að milljónamæringur færir úr hungri vegna þess að hann týndi veskinu. Bankarnir hafa mikilvægu hlutverki að gegna við að létta undir með fyrirtækjum sem eiga við tímabundin lausafjársandræði að etja. Laust fé er eins og smurolía í rekstri. Afar mikilvægt er að bankarnir noti ekki lausfjársvandann til þess að klekkja á fyrirtækjum. Það er reyndar furðulegt að upp sé komin sú staða að fyrirtækin og bankarnir séu hætt að standa saman um lausn á erfiðleikunum og bankinn sé sjálfur orðinn hluti vandans.

## 8 Góð stjórn

Eitt af því sem óhjákvæmilega kemur alltaf til tals eftir að allt siglir í strand, líkt og gerðist á Íslandi, er að stjórnir hafi brugðist. Stjórnarhættir koma til endurskoðunar og allt byggist á því að nýjum og betri reglum sé fylgt. Auðvitað er það ágætt en meginatriðið er þó að í stjórn séu menn sem hafa vit á rekstrinum, eru heiðarlegir en ekki svo heilagir að þeir geti ekki tekið ákvarðanir um nokkurt mál af ótta við að ákvörðunin verði umdeild. Stjórnun er alltaf jafnvægislist milli þess vera praktískur og fylgja formi. Stjórnir þurfa að vera formlegar og fylgja þarf ákveðnum viðmiðum en meginatriðið er þó að stjórnarmenn reyni að beita heilbrigðri skynsemi. Óhóf og áhættufíkn eiga illa við þegar menn leggja miklu meira undir en þeir geta tapað sjálfir, hvað þá þegar allt þjóðfélagið er lagt undir.

Í kreppu hafa aðeins önnur atriði forgang en venjulega. Fyrirtæki þurfa að gæta þess að lenda ekki í lausafjárþröng því að bankarnir hafa verið tregir til þess að veita yfirdráttarlán. Ekki tjóir að bíða eftir batanum handan við hornið. Það þarf að draga úr kostnaði og jafnvel hætta rekstri eininga sem ekki skila afgangi. Þó að sárt sé að horfa á eftir starfsemi sem hefur skilað góðum afgangi gegnum tíðina er það staðreynd að auðveldara er að byggja upp aftur en að halda taprekstri áfram árum saman. Það vill einnig oft gleymast að það þarf líka að hagræða í þeim einingum sem skila afgangi. Hver veit nema þar sé mesta fitan?

## 9 Þáttur ríkisins

Sagt var á sínum tíma að óhamingju Íslands yrði allt að vopni og það hefur sannarlega ræst á síðustu árum. Þjóðin þurfti leiðsögn þegar efnahagslífið stefndi fram af hengifluginu. Þess í stað voru flestir ráðamenn þjóðarinnar í besta falli þöglir yfir því sem gerðist og í mörgum tilvikum virkir þátttakendur í atburðarásinni.

- Opna þarf hagkerfið fyrir erlendri fjárfestingu.

- Fylgja lögum og ekki breyta reglum í miðjum leik.
- Eyða óvissu um Icesave.
- Setja fram áætlun um samræmdar aðgerðir - ekki sérlausnir.
- Draga saman í ríkisrekstri og flytja vandann ekki til atvinnulífsins.
- Þjóðarsátt um endurreisn.

Útlendingar vilja margir festa fé á Íslandi. Það er skiljanlegt af ýmsum ástæðum. Gengi krónunnar er lágt. Þeir geta í sumum tilvikum keypt krónur á aflandsmarkaði og fengið þær á enn betra verði en opinbert gengi segir til um. Sumir hafa reiðst yfir þessu en þetta er óhjákvæmileg afleiðing haftanna. Þá verður til tvöfalt gengi alveg eins og áður fyrr.

Ítrekaðar deilur um erlenda fjárfestingu draga úr trúverðugleika Íslands. Samningurinn við Verne Holding var mjög lengi að komast í gegnum Alþingi vegna þess að Björgólfur Thor var einn eigenda félagsins. Þjóðin er vissulega vön því að ekki búi allir við sömu reglur. Á sínum tíma var ráðandi hlutur í Landsbankanum seldur lægstþjóðanda. Verðið var svo lækkað eftirá.

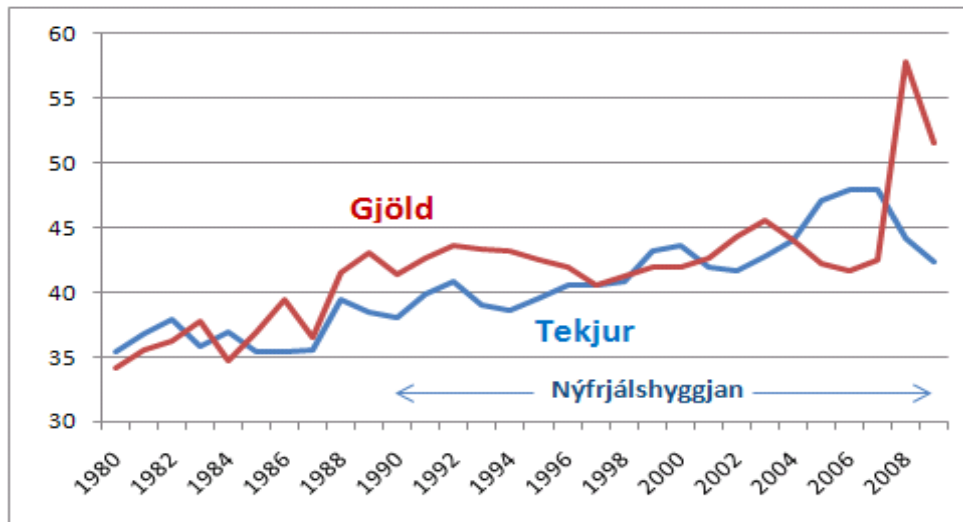
Kanadíska félagið Magma Energy virðist hafa lagt sig í líma við að fylgja íslenskum lögum um fjárfestingu á Íslandi út í ystu æsar. Það er kallað sýndargjörningur og alþingismenn fara ókvæðisorðum um fyrirtækið.

Hrun krónunnar og bankakerfisins olli slíkum forsendubresti á lánamarkaði að engin dæmi eru um slíkt í Íslandssögunni. Verðmæti eigna minnkaði, lífeyrissjóðir rýrnuðu, laun lækkuðu og minna varð um atvinnu. Á sama tíma hækkuðu skuldir óheyrilega, sérstaklega erlend lán. Dómur Hæstaréttar um erlend lán breytir miklu fyrir ýmsa en ekki eru öll kurl komin til grafar enn. Vísitölubundin lán hækkuðu líka mikið en að öllum líkindum mun það áfall jafna sig betur þegar til lengri tíma er litið. Því miður hafa stjórnvöld ekki samræmt stefnu vegna uppgjörslána. Þess vegna fá þeir sem skiptu við einn banka í mörgum tilvikum betri afgangi en þeir sem skiptu við annan, þvert á yfirlýsingar um jafnan rétt.

Margir stjórnáamenn virðast halda að með því að tala ekki um Icesave-málið hverfi það. Íslendingar verða að setja málið í einhvern farveg þannig að hér sé ekki óvissa um skuldbindingar Íslands um langa framtíð. Öll óvissa er slæm fyrir fjárfesta og ekki er hægt að búast við því að útlendingar vilji festa fé á Íslandi meðan ekki er ljóst hvernig fer með viðamikil atriði sem hafa áhrif á stöðu og rekstur ríkisins um langa framtíð.

Ríkið hefur undirgengist áætlun Alþjóða gjaldeyrissjóðsins. Í henni felst meðal annars mikill samdráttur í ríkisrekstri. Þetta er mörgum ráðherrum þvert um geð þó að í mörgum tilvikum sé aðeins verið að vinda ofan af miklum vexti í ríkiskerfinu undir ríkisstjórnnum sjálfstæðismanna. Heilagar kýr eru enn margar, til dæmis landbúnaðarstýrki. Vert væri að nýta tækifærið nú til þess að hætta ýmsu óskynsamlegu eins og flutningi starfsemi af ýmsu tagi út á land þegar það veldur óþægindum og kostnaðarauka. Atvinnulífið hefur tekið að sér nánast alla hagræðingu frá hruni. Nú er komið að ríkinu að taka til hjá sér.

Í stað þess að eyða dýrmætum tíma í þras um dægurmál, þar sem afstaða er aðeins tekin til manna og flokka en ekki málefna, væri eðlilegt að stjórnáamenn ynnu saman að því að leysa hin fjölmörgu brýnu viðfangsefni sem fyrir liggja. Eilífar tafir og veikur þingmeirihluti ríkisstjórnarinnar valda því að stefna er ekki mörkuð og úrlausn brýnna viðfangsefna er slegið á frest. Fyrir tæplega tveimur árum voru tveir þekktir stjórnáamenn, Steingrímur J. Sigfússon og Davíð Oddsson, sammála um að eðlilegt væri að mynda þjóðstjórn við þær aðstæður sem þá voru. Þörfin er ekki minni nú en þá þó að allir átti sig á því að slík stjórn yrði aðeins biðleikur meðan ákveðin vandamál væru sett í farveg. Ekkert er jafnhættulegt og



Mynd 5. Tekjur og gjöld hins opinbera sem hlutfall af VLF 1980-2009.

Heimild: Hagstofa Íslands.

stefnulaus og sundurþykkur hópur sem á að leiða þjóðina áfram. Aðalatriðið er þó auðvitað að hér starfi samhent stjórn með skynsamlega stefnu sem hún getur hrint í framkvæmd.

## 10 Um hvað ætti endurreisnarstjórn að sameinast?

Það er óskynsamlegt að vera aðeins á móti hugmyndum annarra en leggja aldrei neitt til sjálfur, líkt og algengt er hjá stjórnámálamönnum nú um stundir. Þess vegna er rétt að setja nú þegar fram stefnumál nýrrar stjórnar:

- Hallalaus fjárlög 2012.
- Markviss stefna um að minnka opinberar skuldir niður fyrir 60% af VLF á fimm árum.
- Kauphækkningar verði litlar. Núna leiða þær aðeins til atvinnuleysis eða verðbólgu.
- Gjaldeyrishöft afnumin.
- Samningum við Evrópusambandið verði lokið.
- Stefna mörkuð um að hætta notkun krónunnar.

Hallalausum fjárlögum verður að ná með því að draga úr ríkisrekstri. Það er skelfilegt að sjá að allir flokkar virðast sameinast um stuðning við óheilbriggt landbúnaðarkerfi, dýrt menntakerfi og óskilvirkt heilbrigðiskerfi. Þeir þingmenn sem segjast styðja breytingar á þessum sviðum eru fljótlega kveðnir í kútinn. Forystumenn í öllum flokkum leggja gegn öllum breytingum sem snerta „heilagar kýr“. Þess vegna verða skattahækkningar alltaf þrautalendingin. Hlutur hins opinbera hefur vaxið sem hlutfall af VLF á undanförunum 30 árum, einkum skattheimtan.

Útgjöldin þarf ekki að færa mörg ár aftur í tímann til þess að ná jöfnuði. Að vísu eru skuldir miklar og vaxtagjöld því mjög hár hluti útgjalda. Þau eru líka mjög óviss stærð meðan ekki er vitað um afdrif Icesave-málsins. Miklar vaxtagreiðslur sýna þörfina á því að minnka skuldabyrði hins opinbera.

Meðan atvinnulífið er enn laskað er ekkert vit í því að semja um kauphækkningar sem engin innistæða er fyrir. Það verður að vera forgangsatriði að koma fyrirtækjunum á réttan kjöl og það eru ekki mörg fyrirtæki sem bera hærri launakostnað í bili. Launahækkningar leiða þá fyrst og fremst til aukins atvinnuleysis eða verðhækkana.

Á sama tíma er líka forgangsatriði fyrir almenning að línur í skuldamálum skýrist. Þar hefur dómur Hæstaréttar um erlend lán mikið vægi og verður til góðs. Þó er enn brýnt að fá svar við mörgum spurningum um lánin, einkum hvaða lán teljist erlend og hver innlend og hvaða vaxtakjör gildi í lánasamningunum.

Gjaldeyrishöftin hafa leitt til þess að tvöfalt gengi myndast og sumir geta nýtt sér það til þess að kaupa krónur á lægra verði en þeir sem fara gegnum hið opinbera kerfi Seðlabankans. Slíkt leiðir alltaf til ósanngirni þar sem það sama gildir ekki um Jón og séra Jón. Forsenda fyrir því að gjaldeyrishöftin verði afnumin er að erlendar skuldir hins opinbera minnki og að vitað sé hve miklar þær eru.

Skiptar skoðanir eru um Evrópusambandið og satt að segja eru umræður um það ekki byggðar á nægilegri þekkingu. Innganga í sambandið er forsenda fyrir því að Íslendingar geti tekið upp aðra mynt með þeirri baktryggingu sem nauðsynleg er til þess að stöðugleiki ríki. Það er útilokað að Ísland tapi á því að ljúka viðræðum við Evrópusambandið og ganga frá aðildarsamningi. Þjóðin hefur alltaf síðasta orðið um það hvort samningurinn nær fram að ganga eða ekki.

Krónan er áreiðanlega einn helsti skaðvaldurinn í hagkerfi Íslands. Til þess að halda niðri verðbólgu voru vextir hækkaðir, þrátt fyrir að það ráð virki ekki vel þegar aðeins lítill hluti lána er með breytilegum vöxtum. Áhrifin á bæði lán í erlendri mynt og verðtryggð lán voru hverfandi. Með því að taka upp evru er tryggt að efnahagsáfall af því tagi sem hér varð leiði ekki til þess að í einu vettfangi hverfi eignir stórs hluta almennings eins og dögg fyrir sólu. Gengisfelling er ekkert annað en eignatilfærsla og olli því á Íslandi að áratuga sparnaður þúsunda manna gufaði upp á einu augabragði. Þess vegna er ekki nóg að binda gengi krónunnar við annan gjaldmiðil eins og til dæmis Danir hafa gert. Þeir hafa ekki sýnt þann aga sem slíkt kallar á og gengi dönsku krónunnar er svo hátt að mjög erfitt getur reynst að viðhalda samkeppnishæfni þjóðarinnar í alþjóðaviðskiptum.

Uptaka evru þýðir hins vegar alls ekki að þar með þurfi ekki lengur að sýna aga við stjórn efnahagsmála. Þvert á móti sýnir vandi Grikkja að með því að beita blekkingum geta menn komist fram hjá reglum tímabundið en efnahagslögmálin gilda eftir sem áður.

## 11 Hvað nú?

Eftir hrunið var þjóðin í fyrstu slegin, agndofa og miður sín. Í sálfræðinni eru til viðmið um hvernig fólk hegðar sér eftir áfall. Sorg, afneitun og reiði eru áfangar á þeirri leið að setta sig við orðinn hlut. Enginn getur álasað þeim sem að ósekju urðu fyrir barðinu á kreppunni miklu, þeim sem trúað höfðu fagurgala um að allt væri í himnalagi og að bestu synir þjóðarinnar hefðu leitt hana til velsældar. Þó að einhverjir hafi haft uppi varnaðarorð gat engum dottið í hug hvað í vændum væri.

Vandinn er hins vegar ekki endilega að saklaus fórnarlömb reiðist eða vilji ekki horfast í augu við hvað gerst hefur. Miklu fremur er ástæða til þess að hafa áhyggjur af því þegar þeir sem leiða þjóðina í eiginlegri eða óeiginlegri merkingu vaða fram með ómálefnalegum hætti og dreifa ósannindum, tortryggni og hatri þegar þörf er á heiðarleika, sátt og samstöðu. Sagt hefur verið að vandi samfélaga felist ekki í því að slæmir menn geri vonda hluti. Vandinn felst í því að gott fólk situr hjá og lætur illsku, reiði og lygi yfir sig ganga. Alltof lengi var þjóðfélagið í fjötrum þöggunar. Annars vegar vegna þess að fjölmiðlar vildu ekki sjá það sem amaði að og hins vegar vegna offors stjórnmalamanna sem einir þóttust vita og mega vita.

Eftir hrun sögðust allir vilja nýja tíma. Nýir tímar hafa nú runnið upp og eru verri en þeir sem fyrir voru. Umræða í þjóðfélaginu er mikil en rökræða er lítil. Fylkingar berjast af

heift og almenningur veit ekki hvaðan á sig stendur veðrið. Stjórnámálmenn og einkum foringjar flokkanna hafa ekki verið til fyrirmyndar í umræðunni. Forystumenn í atvinnulífinu hafa ekki tekið forystu í þjóðlífinu. Skynsamt fólk hrökklast frá umræðunni og gasprarar taka frumkvæðið. Einmitt núna er nauðsynlegt að snúa af þessari ógæfubraut og snúa þjóðfélagsumræðunni aftur inn á vitrænar slóðir. Stefnuleysið sem ríkt hefur frá hruninu hefur þegar kostað miklar tafir á endurreisninni. Verði þegar snúið aftur frá höftum og miðstýringu og á braut frjálsræðis dregst Ísland sífellt meira aftur úr nágrannaþjóðum á næstu árum og áratugum.

Engin leið er að þjóðin komist nokkru sinni út úr kreppunni nema atvinnulífið nái sér á strik. Með lokuðu hagkerfi, vanmáttugum gjaldmiðli og háum vöxtum búa íslensk fyrirtæki við mun lakari aðstæður en þau fyrirtæki sem þau keppa við á erlendum vettvangi. Það er ekki tilviljun að sum af stærstu fyrirtækjum landsins eru um þessar mundir að færa sig um set. Össur hefur nú þegar fært sig af íslenska hlutabréfamarkaðinum og önnur stórfyrirtæki hafa fært aðalskrifstofur sínar til útlanda. Byggðastefnan snýst ekki lengur um að halda byggð á Raufarhöfn heldur á Íslandi. Það gerist ekki nema hér séu sterk fyrirtæki í stöðugu og hagstæðu rekstrarumhverfi.

