

# Dáleidd af bankastarfsemi

Jón Daníelsson, London School of Economics

Gylfi Zoega, Háskóla Íslands og Birkbeck College

8. febrúar 2008

*Rannsókn okkar á hrúni íslenska hagkerfisins, fáanleg hér, færir rök fyrir því að fall bankanna hafi verið óumflýjanlegt vegna stærðar þeirra, mikilari áhættutöku þeirra og takmarkaðs opinbers eftirlits. Sú kerfisbundna keppa sem átti sér stað á Íslandi síðastliðið haust var fyrirsjáanleg og óheppileg viðbrögð yfirvalda gerðu hana verri en hún hefði þurft að vera. Íslenska ríkisstjórnin veðjaði á bankarnir myndu lifa, að endurlífing bankakerfisins myndi eiga sér stað, en tapaði. Þessi grein er útdráttur úr lengri grein okkar.*

Kerfisbundin kreppa varð í hagkerfi Íslands í október á síðasta ári og er Ísland eina þróaða landið sem hefur lent í slíku á undanförunum áratugum.

Örlög Íslands eru stundum talin vísbending um það sem gæti gerst í öðrum löndum með ofvaxinn fjármálageira, líkt og Bretland. Meginþættina í hrúni íslenska hagkerfisins má hins vegar útskýra með hliðsjón af einstakri sögu lýðveldisins, óheppilegum viðbrögðum yfirvalda og veikleikum í reglugerðum Evrópusambandsins um bankastarfsemi. Afleiðingin varð fullkomið fávörð sem er ólíklegt að muni eiga sér stað í öðrum löndum.

## Sögulegt yfirlit

Í tímans rás hefur íslenska hagkerfið verið miðstýrðara og stjórnast í meira mæli af pólitískum öflum en hagkerfi flestra vestrænna ríkja. Efnahagsstjórnin byggðist fremur á brjóstviti en reglum eða virðingu fyrir lögmálum hagfræðinnar og nán tengsl voru á milli fyrirtækja í einkageiranum og stjórnmalaflokka. Bankakerfið einkenndist af afskiptum stjórnmalaafla þar sem aðgangur að fjármagni byggðist á fjölskyldu- og vinatengslum eða pólitískum samböndum.

Með tímanum hefur dregið úr stýringu hins opinbera á hagkerfinu. Aðild landsins að EFTA og síðar Evrópska efnahagssvæðinu (EES) jók viðskiptafrelsi og bætti lög og reglur um viðskiptalífið. Aðild að EES fól í sér að Ísland fékk aðgang að innri markaði Evrópusambandsins og tók upp evrópskar reglugerðir.

Hins vegar hefur áfram loðað við efnahagsstjórnina að brjóstvitið væri látið ráða för. Fyrir vikið voru lykilstofnanir lýðveldisins, t.a.m. Seðlabanki Íslands og Fjármálaeftirlitið, áfram veikari en hliðstæðar stofnanir á meginlandinu. Jafnframt var tekin ákvörðun um að sækjast ekki eftir aðild að Evrópusambandinu sem hefði veitt landinu mun sterkari umgjörð um peningamál.

## Veðjað á bankastarfsemi

Stjórnvöld ákváðu fyrir nokkrum árum að efnahagsleg framtíð landsins lægi í bankastarfsemi og drógu úr höftum á fjármagnsmarkaði og einkavæddu bankakerfið. Bankarnir lentu í höndum einstaklinga með litla reynslu af nútíma bankastarfsemi og eftirlit var enn sem áður slakt.

Það var auðvelt að finna fyrirmyndir. Öðrum löndum eins og Lúxemborg og Sviss hafði vegnað vel í bankastarfsemi. Það sem Íslendingar gleymdu var að þessi lönd hafa margra alda reynslu af að reka banka og á meðan nútíma bankastarfsemi á hafði verið stunduð í minna en áratug á Íslandi.

Bankarnir lentu í höndum einstaklinga sem áttu mikilla annarra viðskiptahagsmuna að gæta. Afleiðingin var kerfi krosseignarhalds þar sem lausafjárskorti var mætt innan samstæðunnar. Sumir bankanna héldu nánú sambandi við stjórn málaöflin.

Bankarnir, með stuðningi ríkisins, færðu sér samstundis í nyt þá lausafjárgnægð sem ríkti á alþjóðlegum mörkuðum í því augnamiði að knýja gríðarlega skuldsetningu og vöxt bankakerfisins, sem á aðeins rúmum fjórum árum varð nífalt stærra en hagkerfið.

Stofnanaumhverfið dróst aftur úr þróun bankageirans. Hvorki Seðlabankinn né Fjármálaeftirlitið þróuðu með sér nægjanlega trausta innviði né fengu þeir nægt sjálfstæði og stuðning frá yfirvöldum til að uppfylla skyldur sínar með viðunandi hætti. Þetta sést á því að á sama tíma eignir bankanna uxu um 900% sem hlutfall af VLF, þá jókst framlag hins opinbera til fjármálaeftirlitsins um aðeins 47%. Á sama tíma byggði Seðlabankinn ekki upp nægilega varasjóði.

Nú er ljóst að yfirvöld gerðu klassísk mistök þegar dregið var úr höftum hér sem gerði fjármálageiranum kleift að taka mikla áhætta án þess að nægjanlega gott regluverk væri til staðar. Þetta eru algeng mistök; fjöldagjaldþrotin í Bandaríkjunum í upphafi 9. áratugarins má nefna sem dæmi og einnig afnám hafta í Skandinavíu í lok 9. áratugarins og upphafi 10. áratugarins.

## Ísland sem vogunarsjóður

Vöxtur bankakerfisins hafði áhrif á allt hagkerfið og mörg fyrirtæki og jafnvel heimili fóru að fyrirmynd þeirra og skuldsettu sig gríðarlega sem þandi út eignaverð.

Í raun var sú ákvörðun tekin að leggja efnahagslega framtíð landsins í hendur alþjóðlegrar bankastarfsemi þar sem lítið var framhjá allri þeirri áhættu sem slíkt felur í sér. Ekki var til staðar stofnanafyrirkomulag sem gæti veitt bönkunum nægjanlegt eftirlit né sinnt hlutverki þrautalánveitanda.

Íslandi var í raun breytt í vogunarsjóð í miðju Norður-Atlantshafi. Samt var landið ekki það fátækt að þörf væri á að taka slíka áhættu. Ísland hafði þegar árið 2000, áður en úþensla bankakerfisins hófst, hærri tekjur á mann en í Þýskalandi, Frakklandi og Bretlandi.

## Óstöðugt bankakerfi

Náin tengsl voru á milli stóru bankanna þriggja. Þeir áttu í viðskiptum við mörg sömu fyrirtækin, voru allir háðir íslenska hagkerfinu, þótt í mismiklu mæli væri, og á alþjóðlegum fjármálamörkuðum voru tengsl þeirra talin mikil.

Erfiðleikar í einum banka höfðu bein áhrif á traust á hinum bönkunum sem hefði áhrif á aðgang að lausafé og gat jafnvel komið að stað bankaáhlaupi. Það var enginn vafi að fall stóru bankanna þriggja, 85% af fjármálakerfinu, myndi hafa hörmulegar afleiðingar fyrir íslenska hagkerfið.

Að lokum varð drambið þeim að falli. Bankarnir áttu nú í erfiðleikum með að fá lánað á heildsölumörkuðum og töldu það góða hugmynd að bjóða upp á innlánsreikninga með háum vöxtum í Bretlandi og annars staðar í Evrópu. Íslensku bankarnir, með leyfi yfirvalda, notuðu evrópska sparifjáreigendur til að útvega lausafé sem þeir gátu ekki náð í á betur upplýstum mörkuðum.

## Viðvaranir virtar að vettugi

Nægar viðvaranir komu fram um að eitthvað væri bogi við ástandið. Auk greina og viðtala við innlenda hagfræðinga ber fyrst að nefna gagnrýna skýrslu frá Danske bank árið 2006<sup>1</sup>. Þar er þjóðhagslegu ójafnvægi lýst og einnig flóknu kerfi eignarhalds fjármálafyrirtækja. Í maí 2008 lýsti Robert Aliber útpenslu íslenska bankakerfisins sem þeirri örustu í sögu bankastarfsemi og sagði gjaldþrot bankanna fyrirsjáanleg. Í byrjun árs 2008 skrifuðu þau Willem Buiters og Anne Sibert ritgerð þar sem þau fjalla um lausafjárvandráði bankanna vegna skorts á trúverðugum þrautalánveitanda.

Þau Buiters og Sibert gerðu í skrifum sínum ráð fyrir að eignir í efnahagsreikningi bankanna væru traustar og einbeittu sér að lausafjárvandnum en grein Aliber fjallaði um líklegt bankahrún vegna rýrnunar eignasafns bankanna þegar hlutabréfabólan springi. Eins og síðar kom í ljós áttu íslensku bankarnir bæði við eiginfjár- og lausafjáranda að etja.

Til samanburðar voru skýrslur hins opinbera jákvæðar. Fjármálastöðugleikaskýrsla Seðlabanka Íslands (apríl 2008) gaf til kynna að hagkerfið væri í góðu standi.

Viðskiptaráð lét vinna fyrir sig tvær skýrslur þar sem innlendir og erlendir hagfræðingar leiddu saman hesta sína og skrifuðu skýrslur sem máluðu fagra mynd af íslenska hagkerfinu og bankakerfinu, sjá Tryggva Þór Herbertsson og Mishkin (2006) og Friðrik M. Baldvinsson og Portes (2007). Þó svo það hafi verið ómaksins virði að taka kann styrkleika íslenska hagkerfisins og nauðsynlegt til að hlúa að trausti á bankakerfinu má vera að slíkar skýrslur hafi blindað yfirvöld og hindrað að þau kæmu auga á storminn sem var í aðsigi.

## Föngun eftirlitsaðila

Óstöðugleiki bankakerfisins virðist hafa valdið yfirvöldum litlum áhyggjum. Það er óljóst af hverju svo var. Þegar upp er staðið höfðu bæði Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn, eða hefðu átt að hafa, nægar upplýsingar um stöðugleika bankanna sem og lagalega getu og skyldu til að hindra óstöðugleika í bankakerfinu.

Besta skýringin virðist vera sú að þeir sem áttu að sæta eftirliti tókst að vinna eftirlitsaðilana á sitt band — þetta er svonefnd föngun eftirlitsaðila (e. regulatory

---

<sup>1</sup> See [http://danskeanalyse.danskebank.dk/link/FokusAndreIceland21032006/\\$file/GeyserCrises.pdf](http://danskeanalyse.danskebank.dk/link/FokusAndreIceland21032006/$file/GeyserCrises.pdf). Höfundur skýrslunnar segir í athugasemd í Financial Times 8 október 2008, “Þess vegna þurfti ég að fara til Reykjavíkur, þar sem ég fékk ansi slæmar móttökur. Forsætisráðherra fordæmbdi skýrslu okkar opinberlega, og bankarnar neituðu niðurstöðum okkar. ... Í raun þá voru öll þessi vandamál vituð. Íslensk yfirvöld gerðu samt ekkert, og bankarnir voru ekki (nægilega) stoppaðir að.”

capture). Þetta náði svo langt að jafnvel eftirlitsaðilinn tók þátt í markaðssetningu netinnlánsreikninga í Hollandi aðeins nokkrum mánuðum fyrir hrun bankans<sup>2</sup> þegar það hefði mátt vera ljóst að Landsbankinn riðaði til falls.

## Stórir bankar og lítil myntsvæði

Í þessari alheimskreppu hefur styrkleiki efnahagsreiknings banka lítið að segja. Það sem máli skipti er bein eða óbein ábyrgð sem ríkið veitir bönkunum til að styðja við eignir þeirra og sjá þeim fyrir lausafé. Því skiptir stærð ríkisins í samanburði við bankana sköpum. Ef bankarnir verða of stórir til að hægt sé að koma þeim til hjálpar mun það eitt og sér verða þeim að falli.

Ástæður falls íslensku bankanna eru um margt sama eðlis og þau sem hafa valdið erlendum fjármálastofnunum erfiðleikum. Þar má nefna að aðgangur að ódýru fjármagni var að því er virðist takmarkalaus, áhættutaka var mikil og slakar kröfur gerðar um áhættustjórnun.

Það sem reið baggamuninn eru stærðarhlutföllin í íslensku hagkerfi. Mörg lönd hafa sinn skerf af bönkum í nauðum, í þeim tilfellum eru vandamálin aðeins bundin við hluta af bankakerfi þeirra þar sem heildareignir bankanna eru mun lægra hlutfall af VLF hagkerfanna. Í þessum löndum geta yfirvöld komið bönkunum til bjargar.

Í raun felur þetta í sér að sökin fyrir bankahruninu liggur heima fyrir fremur en á alþjóðavettvangi. Sá grunur læðist að okkur að jafnvel þó alvarleg fjármálakreppa hefði ekki orðið í heiminum þá hefðu íslensku bankarnir samt sem áður farið í þrot fyrir eða síðar.

## Viðbrögð ríkisstjórnarinnar – veðjað á endurlífgun

Að gefnum fjölda viðvarana sem yfirvöld við yfirvofandi erfiðleikum bankakerfisins kemur auðsætt áhyggjuleysi þeirra á óvart. Það leikur enginn vafi á að Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn vissu hvað var að gerast.

Lítið er vitað um opinbera ákvarðanatöku fyrir hrúnið. Seðlabanki Íslands og Fjármálaeftirlitið virðast kenna hvor öðrum um og ríkisstjórnin skellti skuldinni á heimskreppuna. Okkur þykir þetta ekki sannfærandi. Slíkt yfirvofandi allsherjarhrun hlýtur að hafa verið rætt af allri ríkisstjórninni.

Það er því skoðun okkar að stjórn og stjórnendur Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins ásamt öðum yfirmönnum þar hafi vitað hvað var að gerast. Á sama hátt hljóta ráðherrar ásamt yfirmönnum fjármálaráðuneytis, viðskiptaráðuneytis, utanríkisráðuneytis og forsætisráðuneyti að hafa vitað hvað átti sér stað.

Samt sem áður brást ríkisstjórnin ekki við. Hún hefði á öllum tímáttum getað tekið ákvarðanir sem hefðu gert endanlega niðurstöðu skárri. Ef ríkisstjórnin hefði brugðist skynsamlega við væri hagkerfið í mun betri stöðu nú.

Með því að takast ekki á við yfirvofandi fall bankakerfisins, ef til vill í þeirri von um að óstöðugleikinn myndi hverfa, verður ekki hjá því komist að líta á sem svo að

---

<sup>2</sup> Sjá <http://eyjan.is/silfuregils/files/2009/01/landsbanki-islands.pdf>.

Íslensk yfirvöld hafi veðjað á að endurlífgun bankakerfisins myndi eiga sér stað, en tapað.

## **Veikleikar í bankareglugerðum Evrópu**

Hrun íslenska hagkerfisins afhjúpar galla í nálgun EES/ESB á eftirliti með bankarekstri. Reglugerðir ná til allrar Evrópu þar sem eftirlit er í höndum eftirlitsaðila í hverju landi. Þetta getur valdið vandræðum í tilfelli bankastarfsemi sem nær út fyrir landamæri ef eftirlitsaðilinn í því landi sem starfsemin fer fram hefur ekki nauðsynlegar upplýsingar og ábyrgð eða er ekki í nægjanlega góðu samstarfi við eftirlitsaðilann í heimalandinu.

Innan ESB/EES ná reglugerðir yfirleitt til allrar Evrópu en framkvæmd eftirlits er í höndum hvernar þjóðar. Þetta getur leitt til vandræða þar sem yfirvöld í einu landi sjá að önnur lönd búa við sömu reglugerðir og draga þá ályktun að eftirlit hljóti að vera það sama. Pólitískt séð er það útilokað, allavega enn sem komið er, að koma á eftirliti sem nær til allrar Evrópu.

Gott dæmi um þau vandamál sem geta komið upp eru Icesave innlánsreikningarnir sem settir voru á laggirnar í Evrópu af Landsbankanum þegar hann átti í erfiðleikum með að afla fjár á heildsölumörkuðum. Samkvæmt lögum Evrópusambandsins er heimalandið ábyrgt fyrir eftirliti og leggur til innlánatryggingu sem nemur hið minnsta €20.887 en eftirlitsaðilinn í því landi sem starfsemin fer fram getur veitt hærri tryggingu eins og tilfellið er í Bretlandi.

Eftir bankaáhlaupið á Northern Rock tilkynntu bresk yfirvöld að engir eigendur breskra bankainnistaða myndu tapa peningum kæmi til gjaldþrots bankastofnana. Þetta gaf innistæðueigendum Icesave í það minnsta óbeina tryggingu. Í þessu tilfelli hefði verið nauðsynlegt að fjármálaeftirlitið í Bretlandi sinnt eftirlitsskyldu. Óljóst er upp að hvaða marki þetta var gert.

Þar að auki er ESB/EES innistæðutryggingin greidd úr sjóðum hlutaðeigandi landa sem innlendir bankar greiða í. Það er óljóst hvað gerist ef tryggingasjóður þjóðar hrekkur ekki til fyrir skuldum.

Heimild til að opna innstæðureikninga í öðru landi í sama mæli og með slíkri áhættu og Icesave sýnir að misbrestir eru í ákvarðanatökufæri eftirlitsaðila á Íslandi og í viðkomandi löndum, Bretland og Holland, og/eða í reglugerðum ESB/EES. Eftirlitsaðilum í löndunum þremur hefði mátt vera ljósar hætturnar og áttu að bregðast við til að hindra hina öru útpenslu Icesave. Þegar upp er staðið var það eftirlit sem brást. Sú hugmynd að þjóð með 300.000 íbúa geti borið ábyrgð á innlánatryggingu af þeirri stærðargráðu sem innlán Icesave fólu í sér er fjarstæðukennd.

Við teljum að þetta varpi einnig ljósi á annan misbrest við eftirlit með bankaþjónustu milli landa í Evrópu. Eftirlitsaðilar í hverju landi fylgdust almennt bara með þeim rekstri bankanna sem fór fram í viðkomandi landi, ekki heildarrekstrinum. Sumir íslensku bankanna voru með víðtæka starfsemi af ýmsum toga bæði innan sem utan Evrópu.

Án þess að einstakur eftirlitsaðili í tilteknu landi hafi skýra mynd af þessari starfsemi er erfitt viðureignar að sinna eftirliti með fullnægjandi hætti. Íslensk stjórnvöld eru líklega eini eftirlitsaðilinn sem hafði heildarsýn yfir starfsemi íslensku bankanna. Ef svo er þá brást eini eftirlitsaðilinn sem bjó yfir nægjanlegum upplýsingum.

## Ályktanir

Íslenska hagkerfið hrundi vegna þess að dregið var úr höftum á fjármagnsmarkaði og einkavæðing átti sér stað í fjármálakerfinu án þess að nægjanlegt eftirlit væri viðhaft; það var skortur á stofnanabekkingu, bæði innan sem utan bankakerfisins og meðal yfirvalda, um hvernig reka eigi og hafa stjórn á nútíma bankakerfi; yfirvöld áttuðu sér ekki á þeirri kerfisáhættu sem felst í að hafa svo stórt bankakerfi.

Þegar upp er staðið er niðurstaðan sú að á meðan bankarnir riðuðu til falls tók ríkisstjórnin þá ákvörðun að veðja á endurlífgun fremur en að draga úr starfsemi bankanna. Ríkisstjórnin tapaði veðmáli sínu og þar af leiðandi lenti íslenska hagkerfið í kerfisbundinni kreppu.

## Heimildaskrá

Aliber, Robert (2008), "Monetary turbulence and the Icelandic economy", lecture, University of Iceland, 5 May 2008 (<http://www.hi.is/files/skjol/icelandlecture-May-2008.pdf>).

Baldursson and Porters (2007), "The Internationalisation of Iceland's Financial Sector," The Iceland Chamber of Commerce.

Danielsson, Jon (2008), "The first casualty of the crisis: Iceland," VoxEU, 12 November.

Danielsson, Jon and Gylfi Zoega (2009) "The collapse of a country", [www.RiskResearch.org](http://www.RiskResearch.org).

Danske Bank (2006), titled "Iceland: Geyser Crisis," [http://danskeanalyse.danskebank.dk/link/FokusAndreIceland21032006/\\$file/GeyserCrises.pdf](http://danskeanalyse.danskebank.dk/link/FokusAndreIceland21032006/$file/GeyserCrises.pdf).

Financial stability report, Central Bank of Iceland, 25 April 2008 (<http://www.sedlabanki.is/?PageID=862>).

Herbertsson, Tryggvi and Frederic S. Mishkin (2006), "Financial Stability in Iceland."

Zoega, Gylfi (2008), "Icelandic turbulence: A spending spree ends," VoxEU, 9 April.

Zoega, Gylfi (2008), "Iceland faces the music," VoxEU, 27 November.