

# FJÁRMÁLATÍÐINDI

TÍMARIT UM EFNAHAGSMÁL

GEFID ÚT AF HAGFRÆDIDEILD  
SEDLABANKA ÍSLANDS

MAÍ—JÚLÍ 1981

RITSTJÓRAR: JÓHANNES NORDAL  
VALDIMAR KRISTINSSON

Frá 20. ársfundi Seðlabankans:	
Hagstjórn í tvo áratugi eftir Jóhannes Nordal ....	83
Um Seðlabankann og hlutverk hans eftir Halldór Ásgrímsson .....	104
Samskipti Seðlabanka við ríkisstjórn eftir Tómas Árnason .....	109
Mótun og starf Seðlabankans eftir Gylfa P. Gíslason .....	112
Kveðja viðskiptabanka og sparisjóða, fluit af Jónasi H. Haralz .....	115
Um eiginfjárákvæði í lögum um viðskiptabanka og sparisjóði eftir Þóróð Ólafsson .....	117
Erlendar lántökur eftir Eddu S. Hermannsdóttur ....	134

ISAFO LDAR PRENTSMIDJA HF.

Jóhannes Nordal:

## Hagstjórn í fwo áratugi

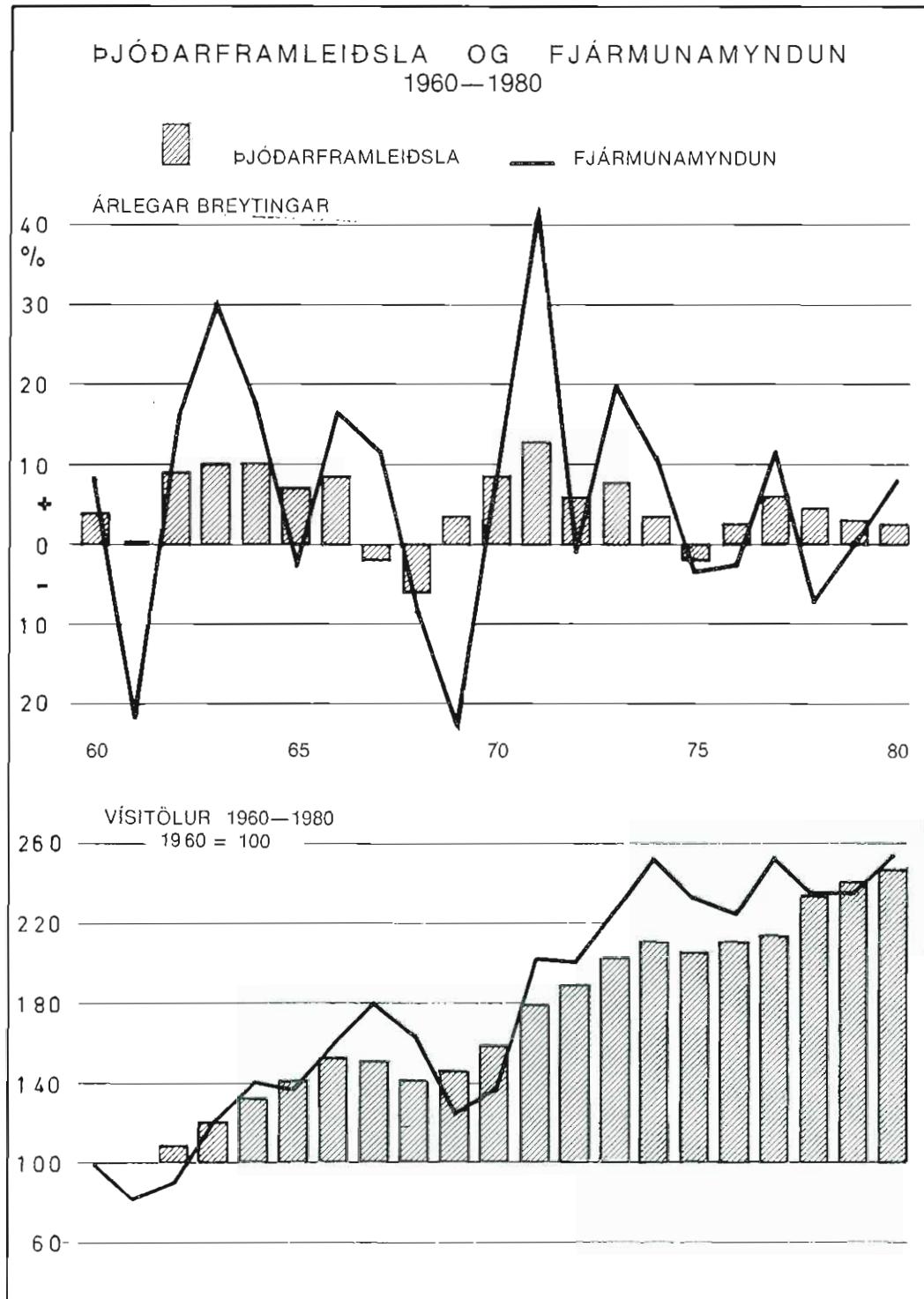
Jóhannes Nordal seðlabankastjóri, formaður bankastjórnar Seðlabankans, flutti á 20. ársfundi bankans 7. apríl sl. ræðu þá, sem hér fer á eftir. Ennfremur eru birtar síðar í heftinu aðrar ræður og ávörp, sem flutt voru á fundinum.

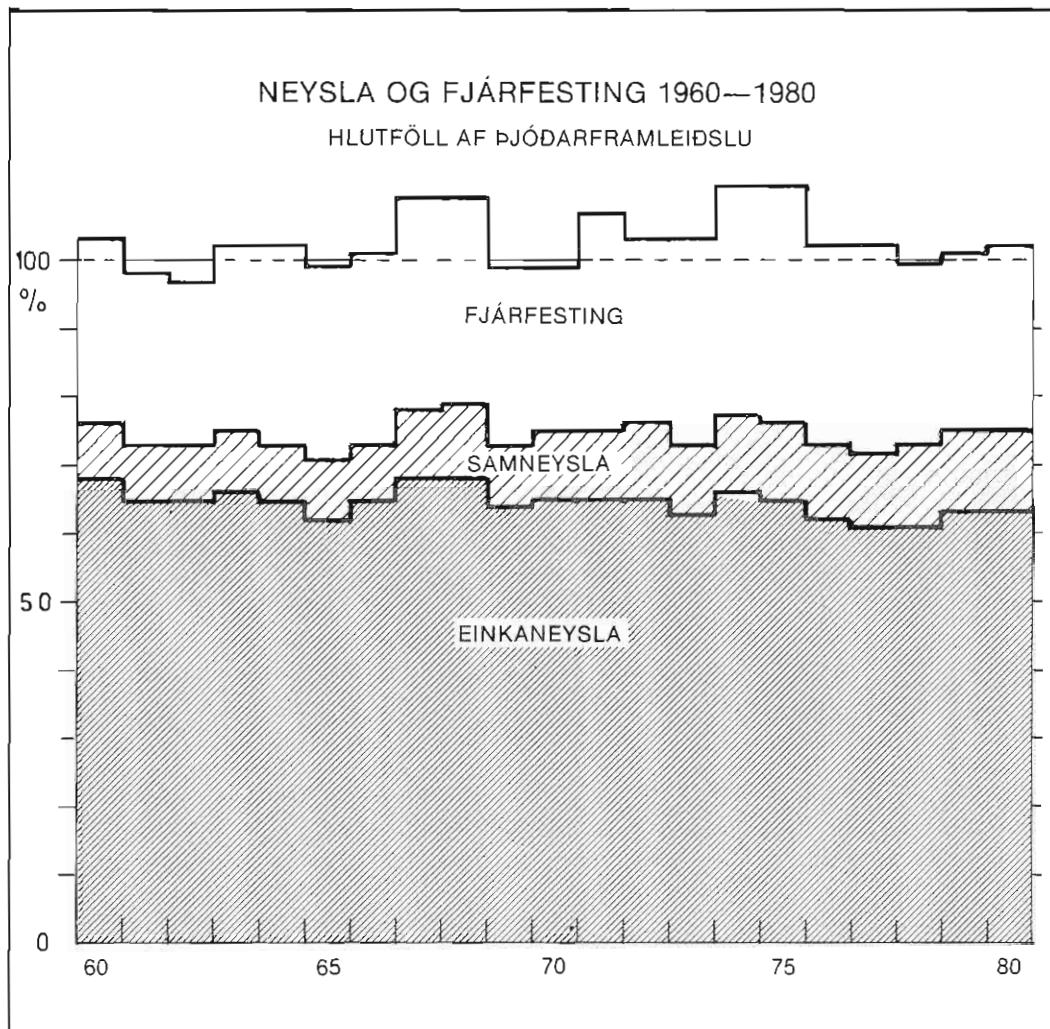
Ársfundur Seðlabankans er að þessu sinni haldinn af tvennu tilefni: Í fyrsta lagi því, að á fundi bankaráðs Seðlabankans, sem haldinn var fyrr í dag, staðfesti viðskiptaráðherra reikninga bankans fyrir árið 1980. Hins vegar er þess að minnast í dag, að 20 ár eru liðin frá því, að Seðlabanki Islands hóf starfsemi skv. lögum frá 29. mars 1961, en með þeim var endanlegur aðskilnaður gerður milli Seðlabankans og Landsbankans, sem gegnt hafði hlutverki seðlabanka í rúm þrjátíu ár. Ætlaði jafnframt 20. ársfundur bankans, síðan núgildandi löggjöf var sett. Vegna þess að ársfundurinn er nú haldinn nærrí því mánuði fyrr en venja hefur verið hin síðustu ár, hefur ekki unnið tími til þess að ganga frá ársskýrslu bankans í venjulegu formi, en þess í stað hefur til bráðabirgða verið prentað sérstakt útdráttarhefti úr ársskýrslunni, þar sem er að finna reikninga bankans fyrir árið 1980 ásamt safni af töflum, er geyma törlulegar upplýsingar um þróun efnahagsmála, einkum þá þætti, er mest varða starfsemi Seðlabankans, svo sem peninga- og gjaldeyrismál. Formaður bankaráðs hefur þegar rætt um reikninga bankans, en ég mun nú fyrir hönd bankastjórnarinnar gera nokkra grein fyrir þróun efnahagsmála á síðastliðnu ári og ræða ýmis þeirra vanda-mála, sem við er að fást í stjórn efnahagsmála um þessar mundir.

Vegna þeirra tímamóta, sem nú eru í starfsemi Seðlabankans, mun ég einnig nota þetta tækifæri til þess að skoða efnahagsstöðu Íslendinga og vandamál í dag í ljósi þeirrar þróunar, sem orðið hefur í efnahagsmálum og hagstjórn hér á landi á undanförnum tveimur áratugum. Hefur í því tilefni verið tekið saman nokkurt safn línumrita, er sýna þróun ýmissa mikilvægra hagstærða undanfarin 20 ár. En víkjum þá fyrst að þróuninni undanfarið ár.

*Ahrif breyitra ytri skilyrða.*

Miklar breytingar hafa orðið í efnahagsþróun umheimsins undanfarið ár, og er orsaka þeirra fyrst og fremst að leita í hinum miklu hækjunum á oliuverðlagi, sem átt hafa sér stað síðan haustið 1978 og leitt hafa til u.þ.b. 150% hækunar oliuverðlags á alþjóðamörkuðum. Ljóst er nú, að tekist hefur mun betur að þessu sinni en á árunum 1974-1975 að koma í veg fyrir almenn verðbólguáhrif oliuverðshækkananna, a.m.k. meðal iðnvæddra þjóða, en áhrif þeirra hafa hins vegar komið fram með fullum þunga í minnkandi hagvexti og auknu misvægi í greiðslujöfnuði milli ríkja. Segja má, að þegar sé um að ræða almennan afturkipp i efnahagsmálum bæði í Evrópu og Norður-





Ameríku, og horfir þunglega um skjótan afturbata, sérstaklega í Evrópu. Ær því ástæða til að ætla, að samdráitaráhrif og eftirspurnartregða muni enn setja svip sinn á þróun alþjóðaviðskipta á þessu og jafnvel næsta ári.

Íslendingar hafa að sjálfsögðu ekki farið varhluta af áhrifum þeirra breytinga, sem orðið hafa í þróun efnahagsmála í umheiminum að undanförnu. Sérstaklega höfðu hækkanir olíuverðlags mikil og snögg áhrif á viðskiptakjör og verðlagsþróun hér á

landi á árinu 1979, en vegna tengingar við verðlag á Rotterdam-markaði hækkaði olíuverð hér á landi fyrr og örarár en viðast hvar erlendis, þar sem meginþungi verðhækkaná kom ekki fram fyrr en á árinu 1980. Þótt versnandi viðskiptakjör hafi dregið úr hagvexti hér á landi eins og annars staðar miðað við það, sem ella hefði getað orðið, hefur komið á móti veruleg aukning útflutningsframleiðslu, einkum vegna vaxandi þorskafla, og hefur það nægt til þess að halda furðuvél i horfinu, bæði að því er varðar

viðskiptajöfnuð og þjóðarframleiðslu. Hið sama verður ekki sagt um þróun verðlags. Þótt litið eitt hafi dregið úr verðbólguhraða, er liða tók á síðastliðið ár, varð meðalhækken verðlags á milli áranna 1979 og 1980 ennþá hæri en árin á undan eða rúm 58%. Þriðja árið í röð einkenndist þjóðarbúskapurinn því af stórfelldri verðbólgu, jafnframt því sem hægara breytingar urðu á helztu raunstærðum hans, svo sem framleiðslu, viðskiptajöfnuði og þjóðarútgjöldum.

### *Þróun þjóðarframleiðslu og útgjalda.*

Samkvæmt nýjustu áætlunum Þjóðhagsstofnunar jókst þjóðarframleiðslan á árinu 1980 um 2,5%, sem er álíka mikið og árið áður, þegar aukningin er talin hafa orðið 2,9%. Viðskiptakjör þjóðarbúsins rýrnuduðu enn um 3,5% á árinu, einkum vegna hækkanandi oliuverðlags, en árið áður höfðu þau rýrnað af sömu ástæðum um 10%. Hafði þessi rýrnun viðskiptakjara í för með sér lækkun raunverulegs ráðstöfunarfjár þjóðarinnar, og varð því hækken þjóðartekna aðeins 1,2%, sem þó var nokkur bati, því að árið áður höfðu þjóðartekjur lækkað um nánast sömu prósentu.

Eins og áður sagði átti vaxandi útflutningsframleiðsla meginþátt í því, að haldið var í horfinu í þjóðarframleiðslu á síðasta ári, og munaði þar mest um 10% aukningu í framleiðslu sjávarafurða. Að vísu minnkaði heildarfiskaflinn nokkuð eða úr 1.645 þús. tonnum í 1.509 þús. tonn, en það reyndist þó mun þyngra á metunum, að mikil aukning varð á hinum verðmætari hluta aflans, einkum þorskaflanum, sem enn fór verulega fram úr áætlun. Virðast horfur nú betri en áður var talið um aukningu botnfiskafla á næstu árum, en á móti því kemur áframhaldandi rýrnun loðnustofnsins. Þó er ljóst, að enn vantar mikið á, að unnt sé að spá um aflamagn og ástand fiskstofna með nægilegri nákvæmni, og er því hætt við, að varnaðar-

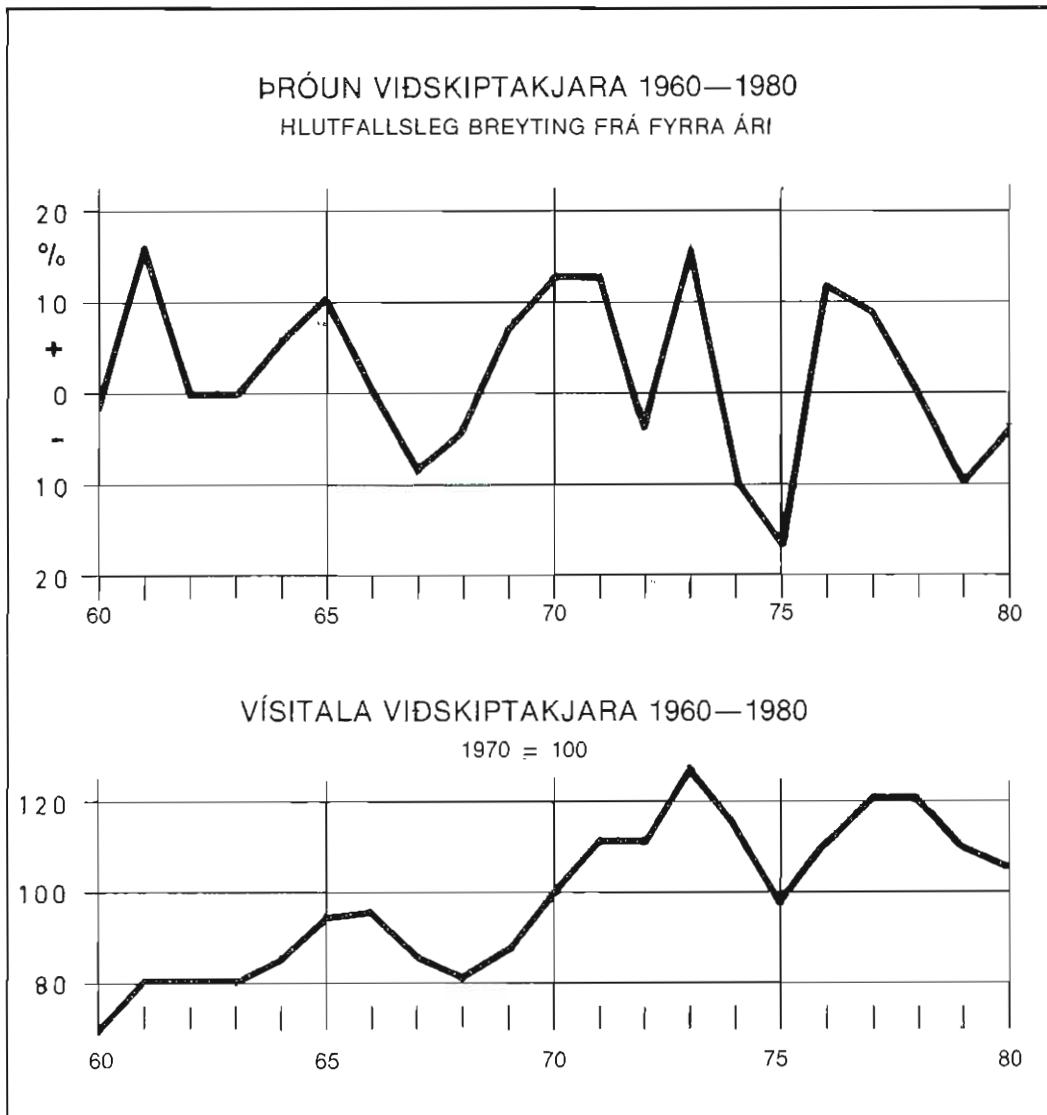
orð þeirra, sem hvetja til forsjálni í nýtingu fiskstofna, megi sín minna en æskilegt væri.

Veruleg aukning varð einnig á framleiðslu útflutningsiðnaðar á árinu, og munaði þar mest um aukna framleiðslu á kísiljárn og prjónavöru. Hins vegar mun framleiðsla iðnaðarvara fyrir innlendan markað hafa aukizt litið á árinu. Landbúnadárframleiðsla jókst aðeins um 1% á árinu þrátt fyrir einstaklega gott árferði. Dró aðallega úr framleiðslu mjólkurafurða, en ráðstafanir höfðu verið gerðar, m.a. með alagningu fóðurbætisskatts, til þess að draga úr hinni miklu offramleiðslu, sem verið hefur á mjólkurafurðum hér á landi undanfarin ár. Loks benda upplýsingar til þess, að lítils háttar aukning hafi orðið í byggingarstarfsemi á árinu, einkum vegna mikilla opinberra framkvæmda.

Sé á hinn böginn litið á ráðstöfunarhlíð þjóðarbúskaparins, kemur í ljós, að þjóðarútgjöld hafa aukizt álíka mikið og þjóðarframleiðsla, en fyrir áhrif versnandi viðskiptakjara jukust þau rúmlega 1 1/2% umfram þjóðartekjur, og kom það fram í nokkurri aukningu á viðskiptahalla við útlönd, eins og síðar verður að vikið.

Aukningu þjóðarútgjalda á síðasta ári má fyrst og fremst rekja til þess, að fjárfesting jókst um 8% frá fyrra ári, og stafaði það að langmestu leyti af nærrí þriðjungaukningu orkuframkvæmda. Ef frá er talinn innflutningur skipa og flugvéla, varð engin aukning í fjárfestingu atvinnuveganna á árinu, og bygging íbúðarhúsa dróst saman um 5%. Í heild nam fjárfestingin 27,1% af þjóðarframleiðslu, sem er nokkur aukning miðað við undanfarin tvö ár.

Einkaneyzla virðist hafa haldizt svo að segja óbreytt á árinu, en talið er, að kaupmáttur ráðstöfunartekna hafi lækkað um 2%, en árið áður hafði einkaneyzla aukizt um 2%. Aðeins 2% aukning varð á samneyzlu á árinu á móti 3,5% aukningu árið áður, og hefur því aukning samneyzlu nokkurn veginn haldizt í hendur við þróun þjóðarframleiðslu undanfarin tvö ár.

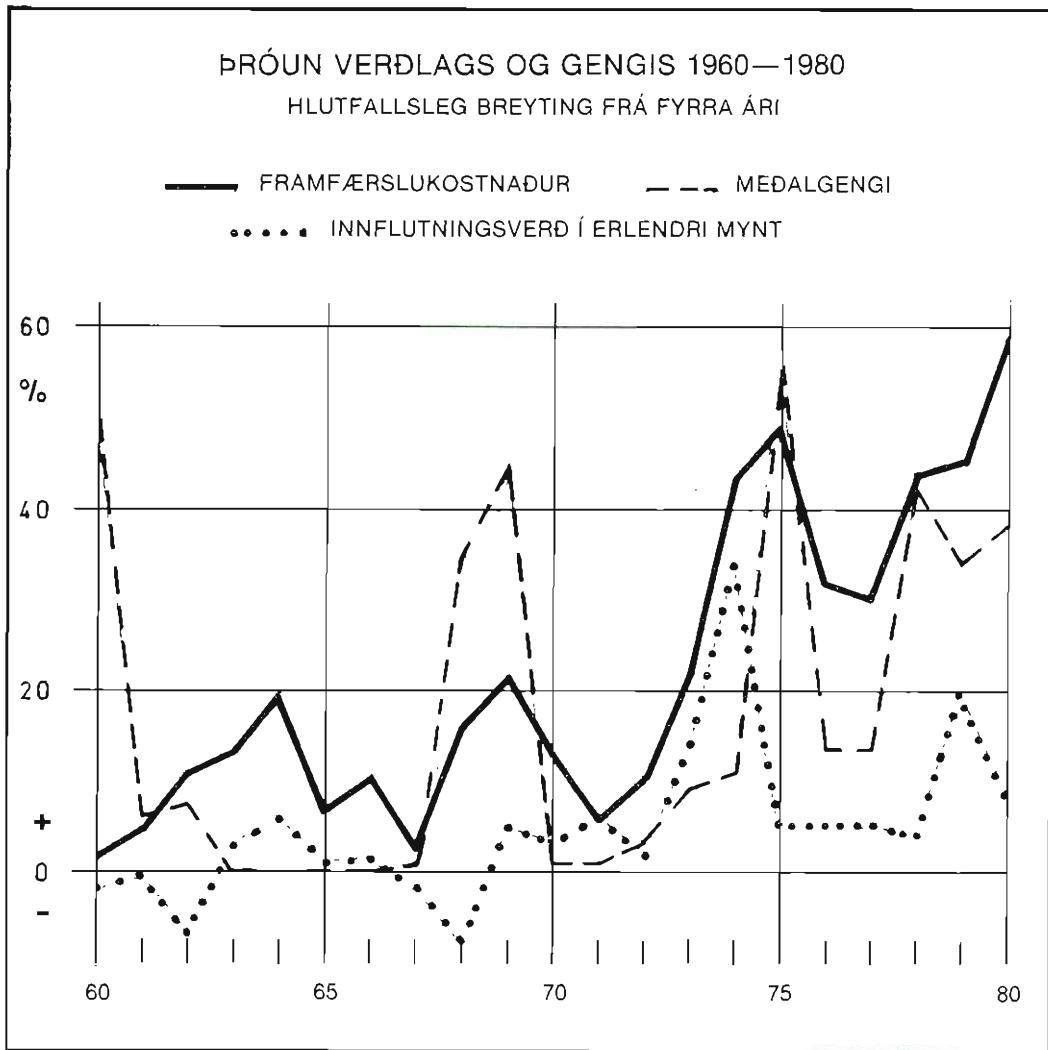


Vaxandi halli á viðskiptajöfnuði.

Þótt aukning þjóðarútgjalda væri nú annað árið í röð nokkurn veginn jafnmikil og vöxtur þjóðarframleiðslu, urðu versnandi viðskiptakjör því enn valdandi, að vaxandi halli varð á viðskiptajöfnuðinum við útlönd. Samkvæmt bráðabirgðatölum jókst hallinn á viðskiptajöfnuði úr 0,8% af þjóðarfram-

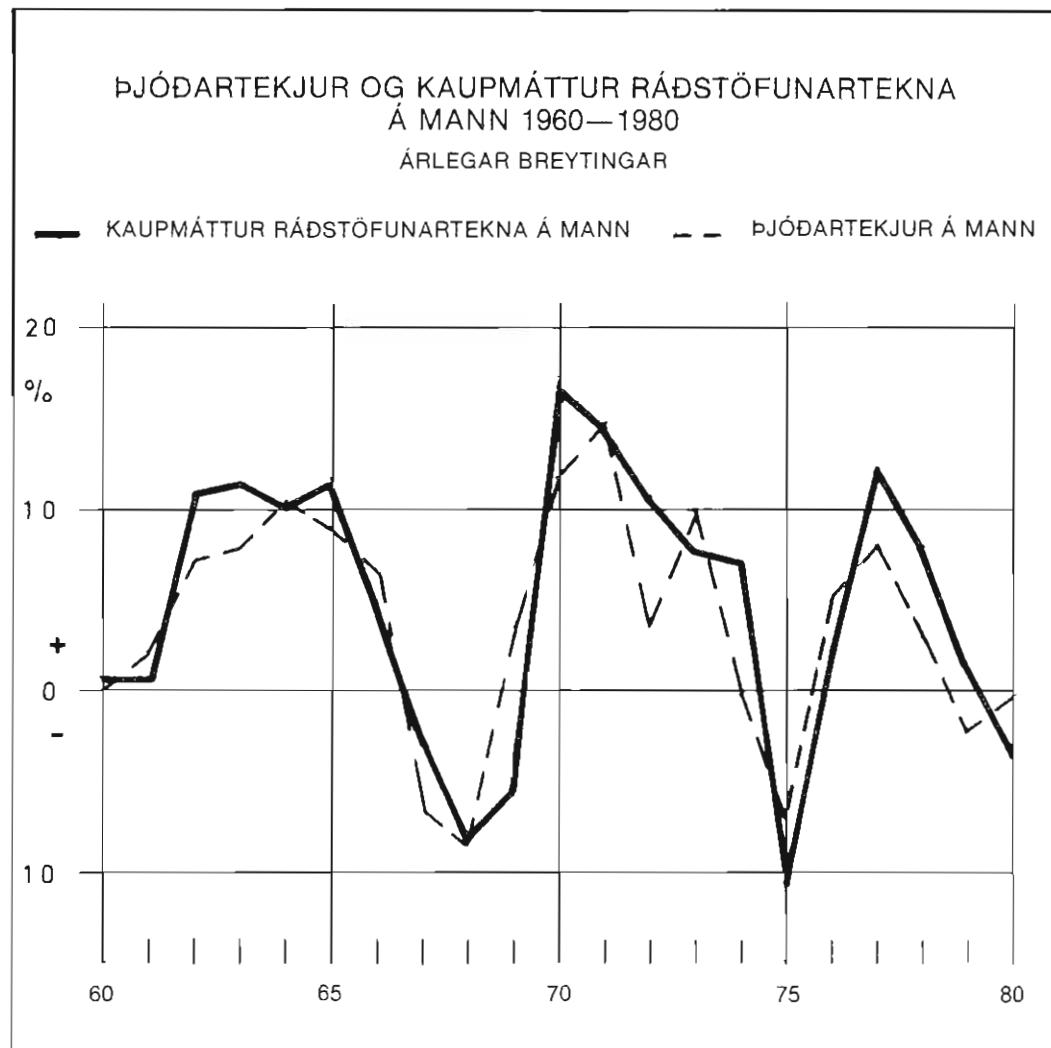
leiðslu árið 1979 í 2,4% á síðasta ári. Á móti þessum aukna halla komu hins vegar meiri útflutningsvörubirgðir og aukinn innflutningur skipa og flugvéla.

Heildarverðmætj útflutnings nam í fyrra 4.460 millj.kr. (á ég þar við nýjar krónur, eins og alls staðar annars staðar í þessu erindi), og jókst verðmæti útflutnings um 16% frá árinu 1979, ef reiknað er á sama



meðalgengi bæði árin. Gjaldeyrisverðmæti útfluttra sjávarafurða jókst um 16,5% á árinu, en jafnframt varð nokkur aukning á birgðum. Útflutningur áls dróst hins vegar nokkuð saman á árinu, en veruleg aukning varð bæði á útflutningi kísiljárns og annarra iðnaðarvara, einkum ullar og skinnavarnings. Áætlað er, að útflutningsverðlag hafi að meðaltali hækkað á árinu um 7% miðað við fast meðalgengi, en að magni til hafi útflutningur aukist um 9% frá fyrra ári.

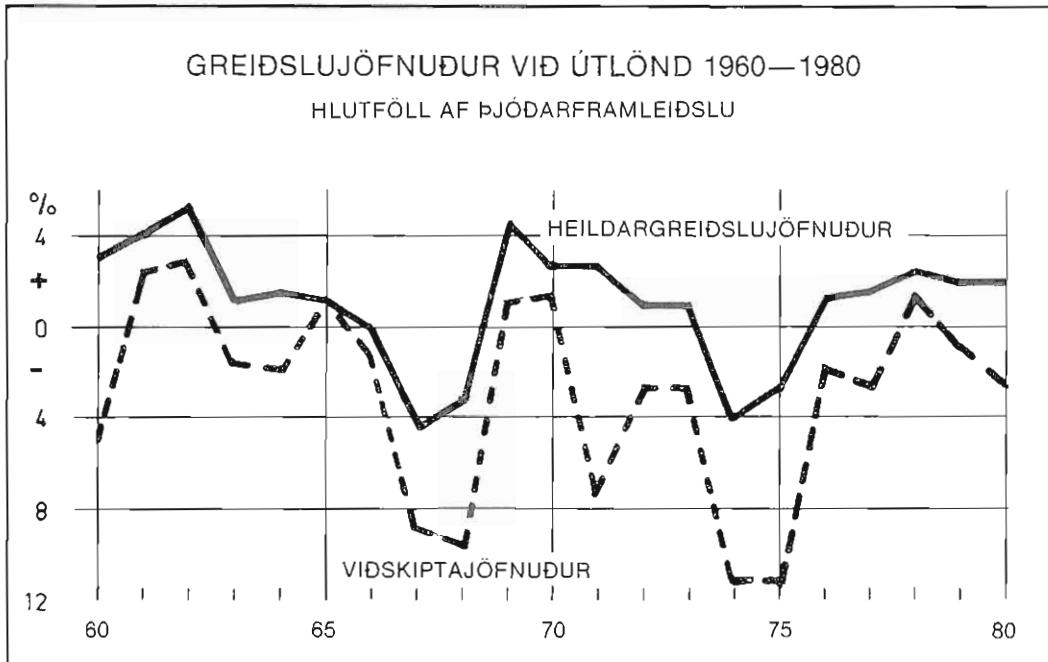
Verðmæti vöruinnflutnings nam 4.312 millj.kr., og var því vöruskiptajöfnuðurinn jákvæður um 148 millj. Hlutfallsleg aukning innflutnings nam 16% miðað við fast gengi, en ef frá er talinn innflutningur skipa og flugvéla og annar sérstakur innflutningur, sem jókst um 25%, nam aukning almenns innflutnings um 15% miðað við fyrra ári. Almennt innflutningsverðlag hækkaði um nálægt 9% á árinu á erlendri mynt, en sú hækkun stafaði að þriðjungi af því, að



meðalverð á olíuvörum varð um 18% hærra en árið áður. Á móti þeirri hækkan kom hins vegar verulegur samdráttur í innflutningi olíuvara, sérstaklega gasoliu. Urðu því áhrif olíuverðshækkananna á viðskiptajöfnuð mun minni en árið áður, þegar meðalverðshækkan á innflutnum olíuvörum nam yfir 90%.

Eins og þessar tölur bera með sér var sæmilegt jafnvægi í vöruskiptum landsmanna við útlönd á síðastliðnu ári, og er

þetta reyndar þriðja árið í röð, sem nokkur afgangur verður á vöruskiptajöfnuðinum. Á móti þessum árangri kemur hins vegar sú mikla breyting, sem orðið hefur á þróun þjónustujafnaðarins undanfarin tvö ár. Á árinu 1979 kom í fyrsta skipti í mörg ár fram verulegur halli á þjónustujöfnuðinum, og nam hann um 220 millj. kr. miðað við meðalgengi síðasta árs. Hélt þessi þróun áfram á árinu 1980 og benda bráðabirgðatölur til þess, að hallinn á þjónustujöfn-



uðinum hafi þá orðið helmingi meiri eða rúmlega 460 millj. kr. Þessi rýrnun þjónustu-jafnaðarins undanfarin tvö ár stafar einkum af tvennu, minnkandi tekjum af samgöngum, sérstaklega flugrekstri, og mjög auknum vaxtagreiðslum af erlendum lánum.

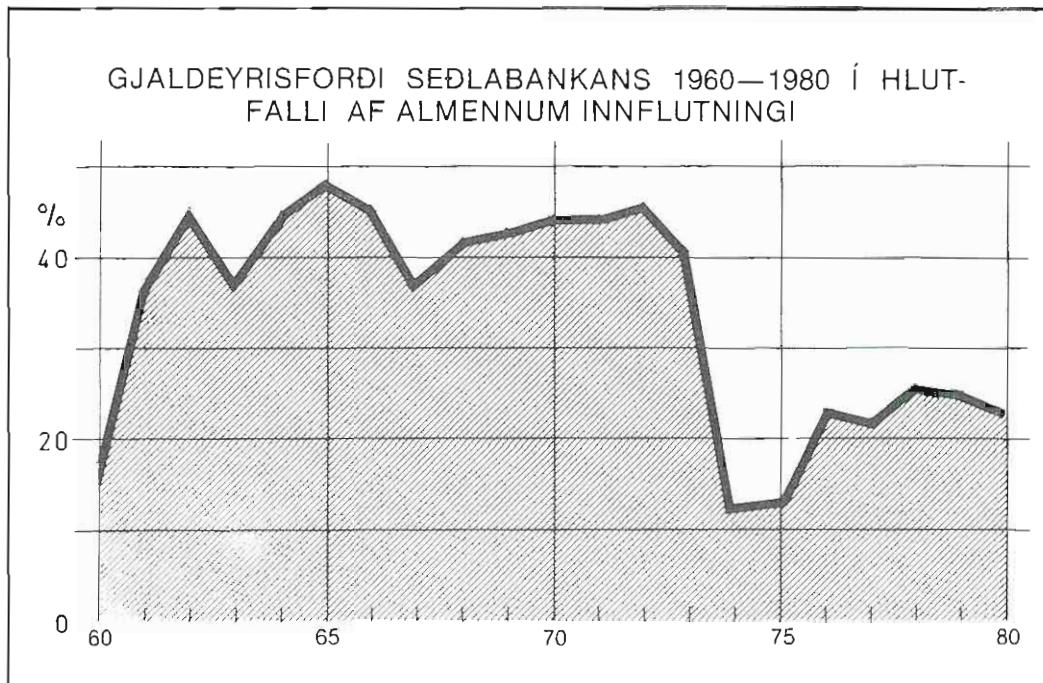
Séu þær tölur allar um viðskipti með vörur og þjónustu, sem ég hef nú rakið, dregnar saman í eitt, kemur fram, að viðskiptajöfn-udurinn var á síðastliðnu ári óhagstæður um 318 millj. kr., en það jafngildir um 2,4% af þjóðarframleiðslu, eins og áður er fram komið. Á fyrra ári var viðskiptajöfnuðurinn hins vegar óhagstæður um tæpar 90 millj. kr., reiknað á sama gengi, en það jafngildir 0,8% af þjóðarframleiðslu þess árs. Er þá ekki í þessum samanburði tekið tillit til þess, að birgðabreytingar og aukinn innflutningur sérstakra fjárfestingarvara átu meginþátt í rýrnun viðskiptajafnaðarins milli þessara tveggja ára.

*Erlendar lántökur og gjaldeyrissstaða.*

Viðskiptahallinn á árinu 1980 jafnaðist af

innstreymi fjár vegna fjármagnshreyfinga frá útlöndum, en þar skipta erlendar lántökur til langt tíma langmestu málí. Reyndist fjármagnsjöfnuðurinn í heild hagstæður á árinu um 590 millj. kr., sem var um 270 millj. kr. umfram hallann á viðskiptajöfn-udinum, og kom sá mismunur fram í sam-svarandi aukningu á nettógaldeyriseign bankakerfisins.

Tæplega helmingurinn af þessum bata gjaldeyrisstöðunnar fór til þess að lækka gjaldeyrisskuldir Seðlabankans, einkum við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn, en um 118 millj. kr. komu fram í auknum gjaldeyrisforða Seðlabankans. Í árslok nam gjaldeyrisforðinn í heild 1,1 milljarði króna, sem er jafnvirði 177 millj. bandarískra dollara. Þótt heildagaldeyriseign Seðlabankans hafi farið jafnt og þétt vaxandi undanfarin símm ár, hefur hún lítið sem ekkert vaxið í hlutfalli við almennan innflutning. Reiknað á þann mælikvarða er gjaldeyrisforðinn nú aðeins helmingur þess, sem hann var yfirleitt á árnum 1961-1973. Í lok síðasta árs jafngilti



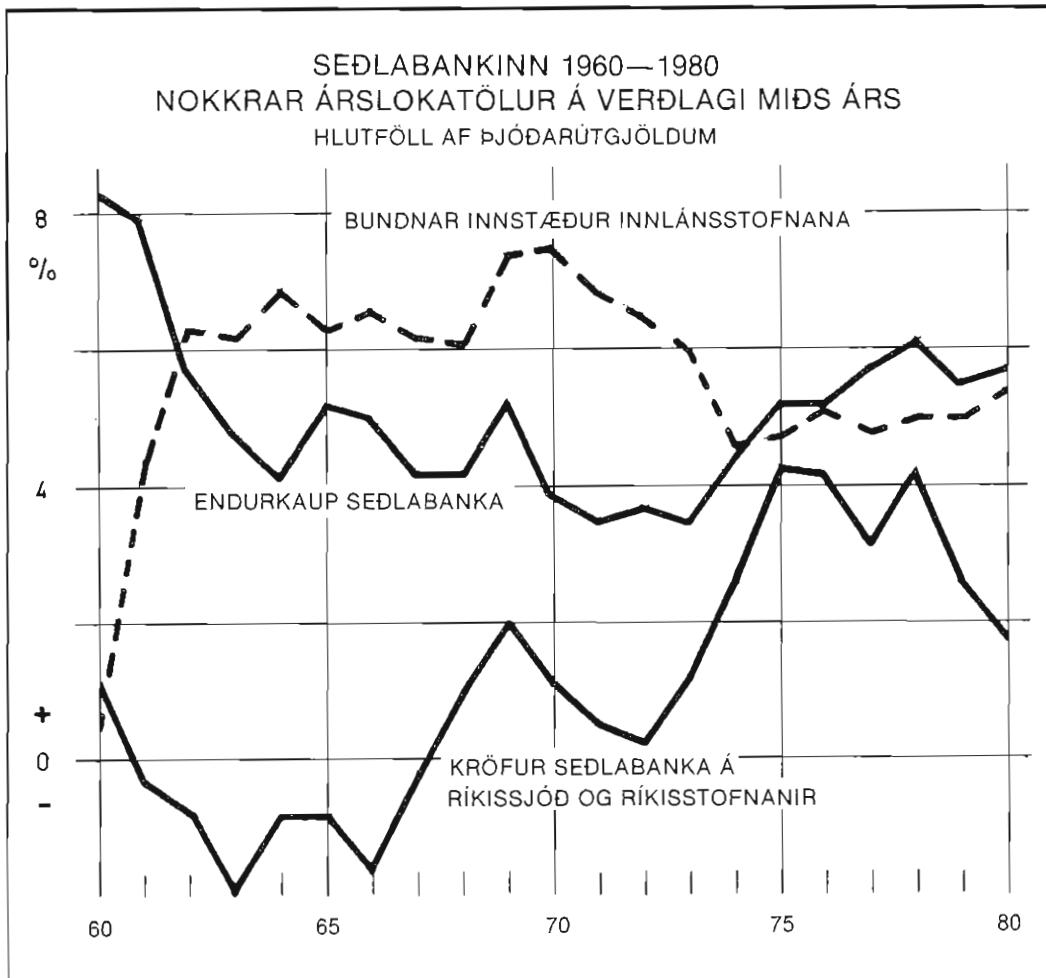
gjaldeyrisforðinn um 85 daga innflutningi miðað við almennan meðalinnflutning undanfarna 12 mánuði, en á árunum 1961—1973 jafngilt gjaldeyrisforðinn lengst af 140—170 daga innflutningi, reiknað á sama hátt.

Erlendar lántökur til langs tíma námu á árinu 1980 1.069 millj. kr., en afborganir eldri lána 376 millj. Nam því skuldaaukning við útlönd 693 millj. kr., sem var mun meira en árið áður. Í árslok námu heildarskuldir þjóðarbúsins til langs tíma 5.970 millj. kr., sem fært til meðalgengis ársins nemur um 35,1% af þjóðarframleiðslu, og hefur þetta hlutfall farið hækkandi síðastliðin þrjú ár, en hæst hafði það komið áður árið 1975, er það var 34,9%. Einnig varð nokkur hækjun á árinu á greiðslubyrði af erlendum lánum, en afborganir og vextir á síðastliðnu ári námu 14,1% af tekjum þjóðarbúsins af útfluttum vörum og þjónustu, en þetta hlutfall hefur a.m.k. þrisvar á síðastliðnum 20 árum

orðið jafnhátt eða hærra. Erfitt hefur reynzt undanfarin ár að spá fyrir um þróun greiðslubyrðarinnar fram í tímann, þar sem hún er mjög háð vöxtum á erlendum mörkuðum, svo og verðlags- og gengisbreytingum. Vextir á erlendum mörkuðum hafa verið óvenjulega háir að undanförnu og er ástæða til að ætla, að greiðslubyrðin eigi enn eftir að þyngjast af þeim sökum, auk áhrifa áframhaldandi skuldaaukningar.

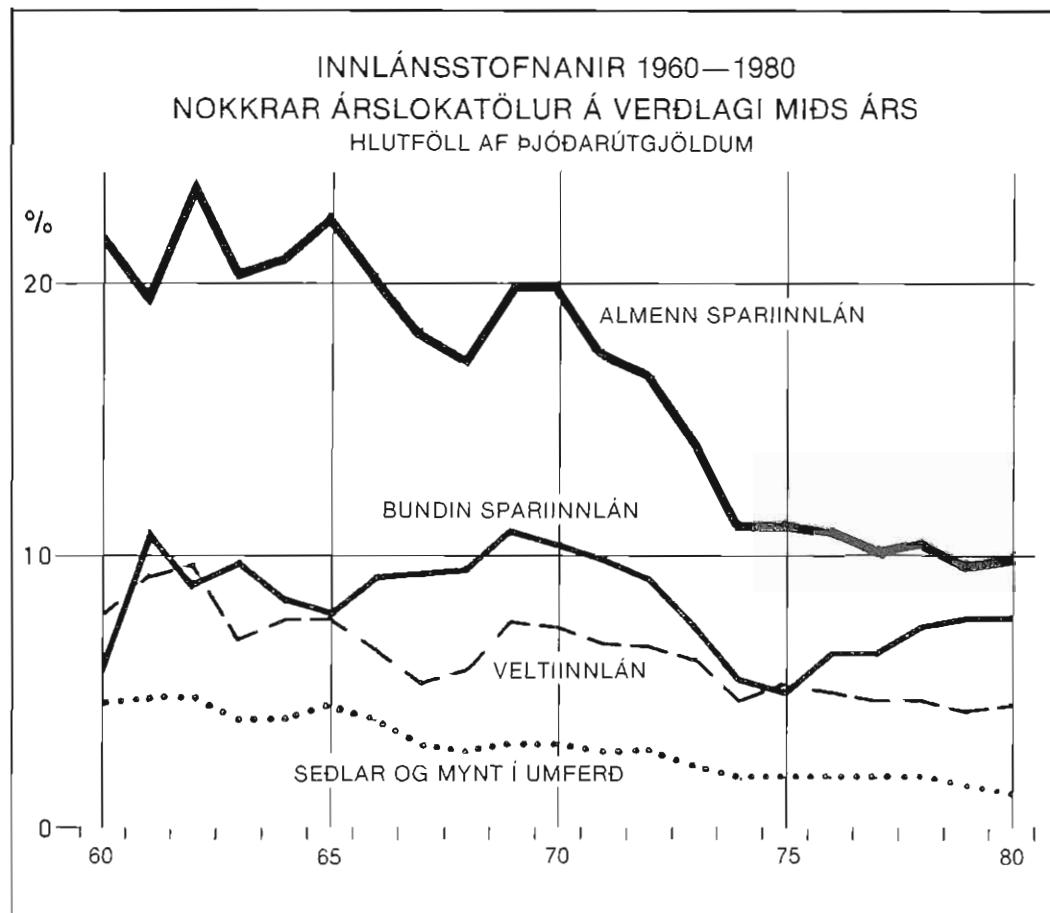
#### *Andstæður í árangri hagstjórnar.*

Þær tölur, sem ég hef nú rakið um þróun helztu raunstærða þjóðarbúskaparins á síðastliðnu ári og stöðuna út á við, sýna bæði tiltölulega litlar breytingar frá fyrra ári og sæmilega viðunandi viðskiptajöfnuð, ekki sízt ef höfð eru í huga áhrif versnandi viðskiptakjara og aukinna orkuframkvæmda á viðskiptajöfnuð. Það er vissulega



athyglisvert, að þetta skuli vera þriðja árið í röð, sem einkennist annars vegar af óvenju-miklum stöðugleika í þróun framleiðslu, þjóðarútgjalda og viðskiptajafnaðar, en hins vega af mestu og þrálátustu verðbólgu, sem Íslendingar hafa nokkru sinni átt við að etja. Á þessum þremur árum hafa verið háðar tvennar kosningar og fjórar ríkisstjórnir setið að völdum, og átök hafa því verið mikil bæði um stefnuna í efnahagsmálum og framkvæmd hennar. En þótt óhætt sé að full-yrða, að hjöðun verðbólgunnar hafi a.m.k. í orði kveðnu verið talið meginmarkmiðið í efnahagsmálum af hálfu allra þessara ríkis-

stjórn, er lítill varanlegur árangur sjáanlegur í því efni. Á hinn bóginn hefur tekizt með aðgerðum á ýmsum svjónum efnahagsmála að koma í veg fyrir eða draga verulega úr skaðlegustu áhrifum verðbólgunnar, t.d. á framleiðslustarfsemi og á jafnvægi þjóðarbúsins út á við. Þessar andstæður í árangri efnahagsstjórnar skýrast vafalaust að miklu leyti af því, hve ófúsir menn hafa verið til þess að fórna öðrum efnahagslegum markmiðum, svo sem háu atvinnustigi, verndun kaupmáttar og miklum opinberum framkvæmdum, fyrir árangur í baráttunni við verðbólguna.

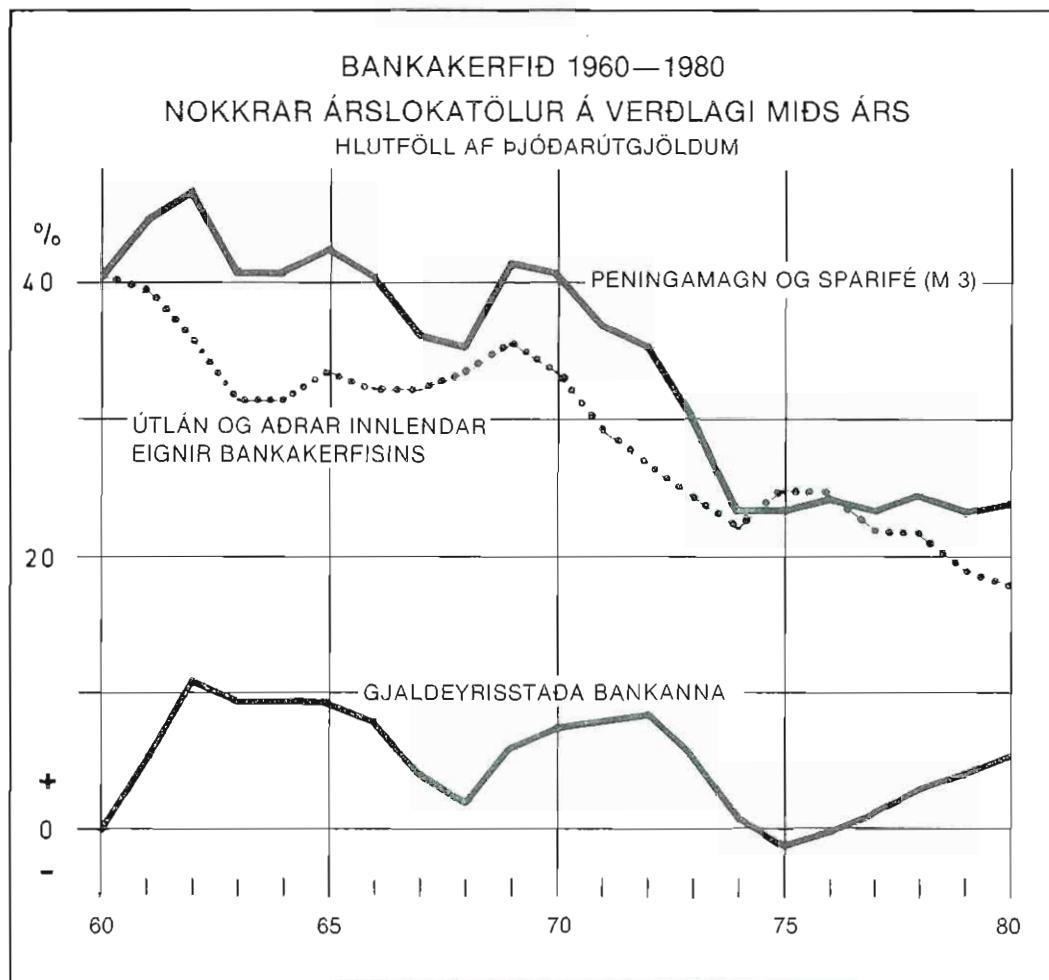


Viðnám gegn verðbólgu og önnur markmið.

Í launamálum hefur þetta komið fram í því, að megináherzla hefur verið lögð á það að hemja með ýmsum hætti þær víxlhækkunarir verðlags og launa, sem hrundið var af stað með launasamningunum 1977. Ýmsum ráðum hefur verið beitt í þessu efni, svo sem beinni skerðingu vísitölubóta, niðurgeiðslum vöruberðs, skattalækkunum og félagslegum aðgerðum í stað launabreytinga, svo að nokkuð sé nefnt. Allt hefur þetta stuðlað að því, að kaupmáttur ráðstöfunartekna, sem tekið hafði mikil stökk á síðara helmingi ársins 1977, hefur síðan lítið breyst og þá heldur til lækkunarar, t.d. á síðastliðnu

ári. Á hinn bóginn hafa aðgerðir í þessum efnunum aldrei nægt til þess að hægja svo á gangi vísitöluskrúfunnar, að það hefði veruleg áhrif til verðbólguhjöðnunar.

Gengismálin eru annað svið, þar sem markmið, svo sem afkoma atvinnuvegganna og atvinnustig, hafa reynzt þyngri á metunum hjá stjórnvöldum en hjöðun verðbólgu. Frekar en að hætta á alvarlegan samdrátt í efnahagsstarfsemi hefur verið talið óhjákvæmilegt að jafna áhrif hinna miklu kostnaðarhækkana innan lands á samkeppnisstöðu atvinnuvegganna með lækkun á gengi krónunnar gagnvart örðrum gjaldmiðlum, enda þótt ljóst væri, að með því væri um leit stuðlað að áframhaldandi víxl-



hækkunum verðlags og kaupgjalds. Yfirleitt hafa gengisbreyingar þessa tímabils átt sér stað með mismunandi hröðu gengissigi, og hafa sveiflur í afkomu sjávarútvegs og viðskiptakjör ráðið mestu um það, hve ör gengisaðlögunin hefur þurft að vera á hverjum tíma. Á síðastliðnu ári var gengisaðlögunin með hraðara móti, og hækkaði meðalgengi erlendra gjaldmiðla gagnvart íslensku krónunni að meðaltali um 38% frá fyrra ári. Með þessu móti hefur yfirleitt tekist að halda samkeppnisstöðu útflutningsatvinnuvega og iðnaðar fyrir heimamarkaðinn í sæmilegu horfi og koma í veg fyrir, að verðbólgu-

þróunin leiddi til alvarlegrar rýrnunar í viðskiptajöfnuðinum við útlönd. Jafnframt fer ekki á milli mála, að sá árangur hefur náðst á kostnað þess markmiðs að knýja fram hjöðnun verðbólgunnar.

Sé litið á stefnuna í opinberum fjármálum og peningamálum á þessu þriggja ára tímabili, má einnig segja, að markmið hennar hafi frekar verið að veita nægilegt aðhald til þess að tryggja sæmilegt jaðnvægi í þjóðarbúskapnum við skilyrði fullrar atvinnu en að knýja fram hjöðnun verðbólgu með hörðum takmörkunum á aukningu peningaframboðs. Innan þessara marka hefur á síðustu

árum tekizt að styrkja verulega ýmsa þætti í stjórn peninga- og fjármála, eins og ég mun nú drepa stuttlega á.

### Fjármál ríkisins og peningamál.

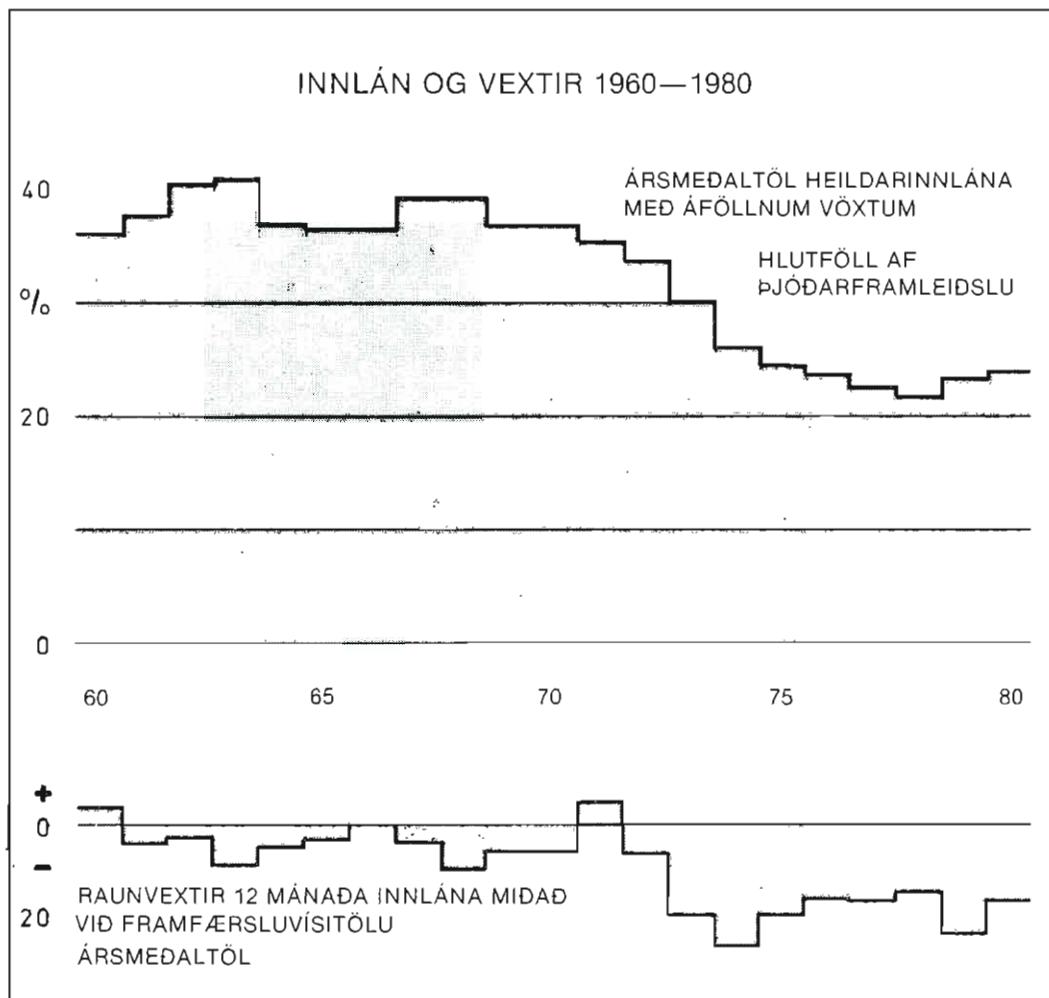
Í stjórn opinberra fjármála skiptir mestu málí sá batí, sem orðið hefur á undanförnum 2 árum á fjárhagsstöðu ríkissjóðs estir langt tímabil þráláts greiðsluhalla og skuldasöfnunar við Seðlabankann. Hefur þessi afkomubati ríkissjóðs aukið verulega svigrum Seðlabankans til aðhalds í peningamálum. Á móti bættum hag ríkissjóðs hefur hins vegar komið tilhneiting til aukinnar skuldasöfnunar erlendis vegna opinberra framkvæmda og er mikilvægt, að leiðir finnist til þess að auka hlutdeild innlendrar fjármögnumnar í þessum framkvæmdum.

Að því er varðar stjórn peningamála hefur annars vegar verið leitazt við að hafa bein áhrif á útlánagetu bankakerfisins með innlánsbindingu og breyttum endurkaupahlutföllum, en hins vegar að koma á betra jafnvægi milli sparfjármundunar og útlána með breyttingu lánskjara. Mikilvæg skref voru tekin til þess að styrkja þessa þætti hagstjórnar með lögum um efnahagsmál, sem sett voru vorið 1979. Heimildir þeirra laga til aukinnar innlánsbindings voru notaðar þegar á fyrsta ári, og um mitt síðasta ár voru flestar innlánsstofnanir komnar í 28% bindingu, sem er hámark samkvæmt lögnum. Er því lækkun endurkaupahlutfalla eina virka tækið, sem nú er hægt að grípa til til þess að draga úr peningautstreymi úr Seðlabankanum, ef þörf verður á. Hafa endurkaupahlutföll verið lækkuð þrívegis á undanförnum þremur árum, og nemur lækkunin samtals 6,5 prósentustigum. Siðasta lækkunin, um 1,5 prósentustig, kom til framkvæmda snemma á síðastliðnu ári, en hætt var við frekari aðgerðir í þessum efnunum í það skipti vegna óska ríkisstjórnarinnar, en til þeirra getur þurft að grípa síðar, ef hættu verður á aukinni þenslu í peningamálum.

### Lánastefna og árangur hennar.

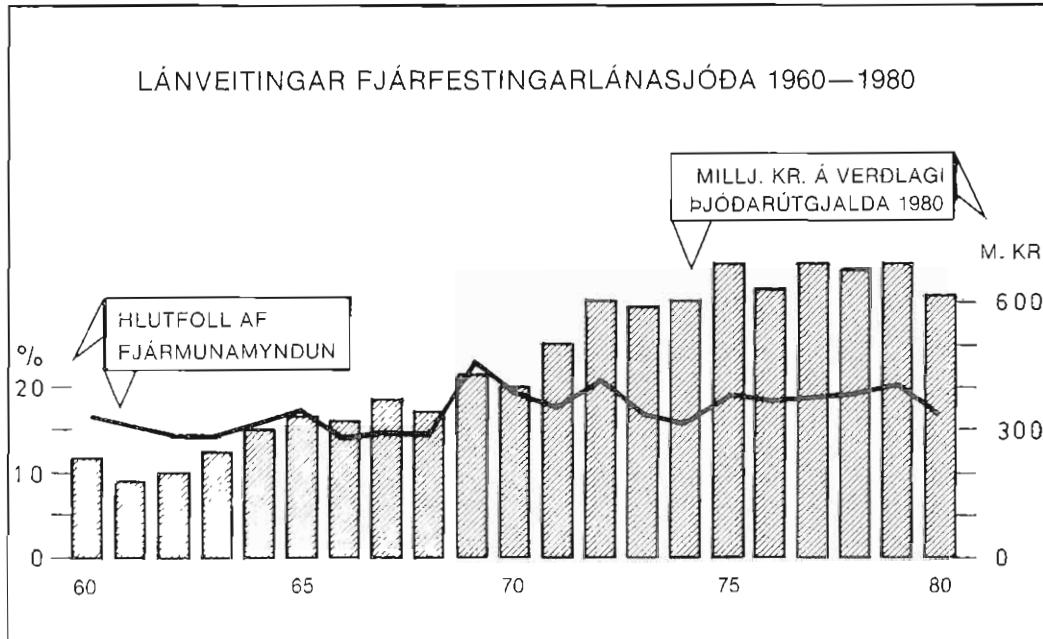
Það markmið hafði verið sett með lögum um stjórn efnahagsmála vorið 1979, að vaxtaákvarðanir skyldu miðaðar við það, að vextir yrðu komnir í samræmi við verðbólgu-stig fyrir árslok 1980 og bundið sparifé nytí fullrar verðtryggingar í því eða öðru formi. Í samræmi við þetta voru vextir hækkaðir þrívegis á árinu 1979, en einu sinni á síðasti-liðnu ári, þ.e.a.s. í júní, þegar verðbótá-báttur vaxta var hækkaður um 3-4%. Frekari breytingar urðu ekki á vöxtum á árinu vegna ákvörðunar ríkisstjórnarinnar um að framlengja aðlögunartíma vaxtakerfisins að fullri verðtryggingu til ársloka 1981, og var sú ákvörðun lögfest með bráðabirgðalögum í lok ársins. Á hinn bóginn voru í samræmi við stefnu ríkisstjórnarinnar teknir upp fullverðtryggðir innlánsreikningar á miðju síðasta ári, og voru þeir með tveggja ára bindingu, en sá binditími var skömmu eftir síðustu áramót styttur í sex mánuði. Er þegar ljóst, að verðtryggt innlánsfé mun verða fyrirferðarmikill hluti af ráðstöfunarfé bankanna í framtíðinni, og hafa innstæður á þessum reikningum aukizt mjög ört, síðan binditími var styttur.

Enginn vafi er á því, að lánskjarastefna sú, sem mörkuð var með efnahagsmála-lögunum, hefur þegar stuðlað að betra jafnvægi á lánsfjármarkaðnum og aukinni sparfjármundun. Kom þetta fram í hagstæðara hlutfalli milli innlánsaukningar og útlána innlánsstofnana en undanfarin ár. Jukust heildarinnslæður í bönkum og sparfjárdum um 67,4% á árinu, en aukning svonefndra þaklána, þ.e.a.s. útlána að frádregnum endurkaupum, nam 57,2%. Batnaði því lausafjárstaða bankanna gagnvart Seðlabankanum mjög verulega á árinu. Þegar gengið var frá lánsfjáráætlun vorið 1980, hafði að vísu verið stefnt að mun lægri útlánaaukningu, en fljótegla varð ljóst, að markmiðin, sem þar voru sett, voru óraun-hæf veggá mun meiri verðhækkaná en þar hafði verið reiknað með. Var því lögð megin-



áherzla á það, að markmiði áætlunarinnar um bætta lausafjárstöðu gagnvart Seðlabankanum yrði náð, og var ekki gert neitt formlegt útláanasamkomulag að þessu sinni milli Seðlabankans og viðskiptabankanna. Þegar kom fram á sumarið, brá hins vegar mjög til hins verra í þróun lausafjárstöðu viðskiptabankanna, og komust þeir í mjög erfiða stöðu gagnvart Seðlabankanum, sérstaklega í ágústmánuði. Lágu orsakir þessara erfiðleika bæði í tímabundnum greiðslu-erfiðleikum atvinnuveganna, þar á meðal

birgðasöfnun frystihúsa og versnandi afkomu útgerðarfyrirtækja, en að nokkru í of mikill almenndri útlánaaukningu. Voru því gerðar ráðstafanir í september til þess að herða á skilmálum um fyrirgreiðslu Seðlabankans við innlásstofnanir, jafnframt því sem viðskiptabankarnir gerðu samkomulag sín á milli um útlánatakmarkanir. Áttu þessar ráðstafanir vafalaust drjúgan þátt í mjög örum bata í lausafjárstöðu innlásstofnana á síðasta fjórðungi ársins.



Í sjálfheldu örrar verðbólgu.

Það yfirlit, sem ég hef nú gefið um þróun efnahagsmála að undanförnu, sýnir vel þá sjálfheldu örrar verðbólgu, sem islenzkur þjóðarbúskapur hefur rætað í fyrir samverkan utanáðkomandi afla og efnahags-ákvarðana Íslendingja sjálfsra. Þótt undrast megi, að þessari verðbólguhróun skuli ekki hafa fylgt meiri sveiflur og jafnvægisleysi í þjóðarbúskapnum í heild, er það vaðalaust að miklu leyti því að þakka, að ytri skilyrði hafa verið Íslendingum hagstæð að undanförnu þrátt fyrir olíuverðshækjunina. Því fer fjarri, að af þessari þróun megi draga þá ályktun, að tekist hafi að gera verðbólgunna skaðlaus. Þvert á móti er ljóst, að henni hefur fylgt gifurlegt álag á stjórnkerfi landsins, stjórnendur fyrirtækja og allan almenningu, en um þetta og annað skaðræði verðbólgunnar hefur svo margt verið sagt bæði á þessum vettvangi og öðrum, að óþarfist ætti að vera að hafa um fleiri orð.

Eigi hins vegar að verða árangur af við-

leitni stjórnvalda nú og framvegis til þess að draga úr verðbólgu og veita þjóðarbúskapnum sem bezt skilyrði til viðgangs og vaxtar, er nauðsynlegt að færa sér í nyt þá reynslu, sem fengist hefur af hagstjórn hér á landi á undanförnum árum. Ég mun því nota það, sem eftir er af tíma mínum hér í dag, til að fjalla um nokkur meginatriði varðandi stjórn efnahags- og peningamála á því 20 ára tímabili, sem Seðlabankinn hefur starfað í núverandi formi.

#### Stefnubreytingin 1960 og lög um Seðlabankann.

Setning Seðlabankalaganna árið 1961 og endanleg aðgreining Seðlabankans frá Landsbankanum var gerð í beinu framhaldi af þeirri kerfis- og stefnubreytingu, sem varð í stjórn efnahagsmála snemma á árinu 1960. Fjórum árum áður hafði að vísu verið tekið slórt skref í átt til stofnunar sjálfstæðs seðlabanka, þegar Landsbankanum var skipt í tvær stjórnunarlega aðgreindar einingar, og

með þeim lögum hafði seðlabankahluti Landsbankans fengið ný og öflugri stjórnæktí i peningamálum, svo sem varðandi vaxtaákvæðanir og bindiskyldu. Voru þær heimildir fyrst notaðar sem liður í þeim efna-hagsaðgerðum, sem fylgdu gengisbreytingunni í febrúar 1960.

Megininntak þeirrar efnahagsstefnu, sem tekin var upp 1960, var fólgιð í því, að komið var á raunhæfri gengisskráningu og frjálsum utanrikisviðskiptum í stað þess haftabúskapar og uppbótakerfis, sem Íslendingar höfðu þá svo lengi búið við. Voru þeir í því efni nokkrum árum á eftir flestum öðrum Evrópuþjóðum, sem bundizt höfðu ýmsum samtökum, er stefndu að því að brjóta niður þá hafta- og tollmúra, sem hindrað höfðu eðlileg efnahagsleg samskipti rikja álfunnar allt frá því í heimskreppunni miklu.

Tvö meginiskilyrði voru fyrir því, að Íslendingar gætu brottit út úr viðjum hafta- og uppbótakerfisins. Í fyrsta lagi, að komið væri á rétti gengisskráningu með tilliti til samkeppnisstöðu atvinnuveganna og framboðs og eftirspurnar á gjaldeyri. Í öðru lagi, að peningalegri eftirspurn yrði haldið í skefjum með aðhaldssamri stefnu á svíði peninga- og fjármála, er tryggði bæði jöfnuð í viðskiptum við útlönd og veitti nægilegi aðhald, til að heilbrigðir launasamningar gætu tekizt án afskipta ríkisvaldsins. Meðal þeirra peningalegu ráðstafana, sem gripið var til á þessum árum til að tryggja jafnvægi í lánsfjármálum og koma í veg fyrir eftirspurnarþenslu, má til dæmis nefna verulega vaxtahækku, bindiskyldu innlánsstofnana í Seðlabankanum og takmörkun endurkaupa og útlána Seðlabankans til ríkissjóðs. Mikil áherzla var jafnframt lögð á aðhald i fjármálum ríkisins og greiðsluafgang ríkissjóðs.

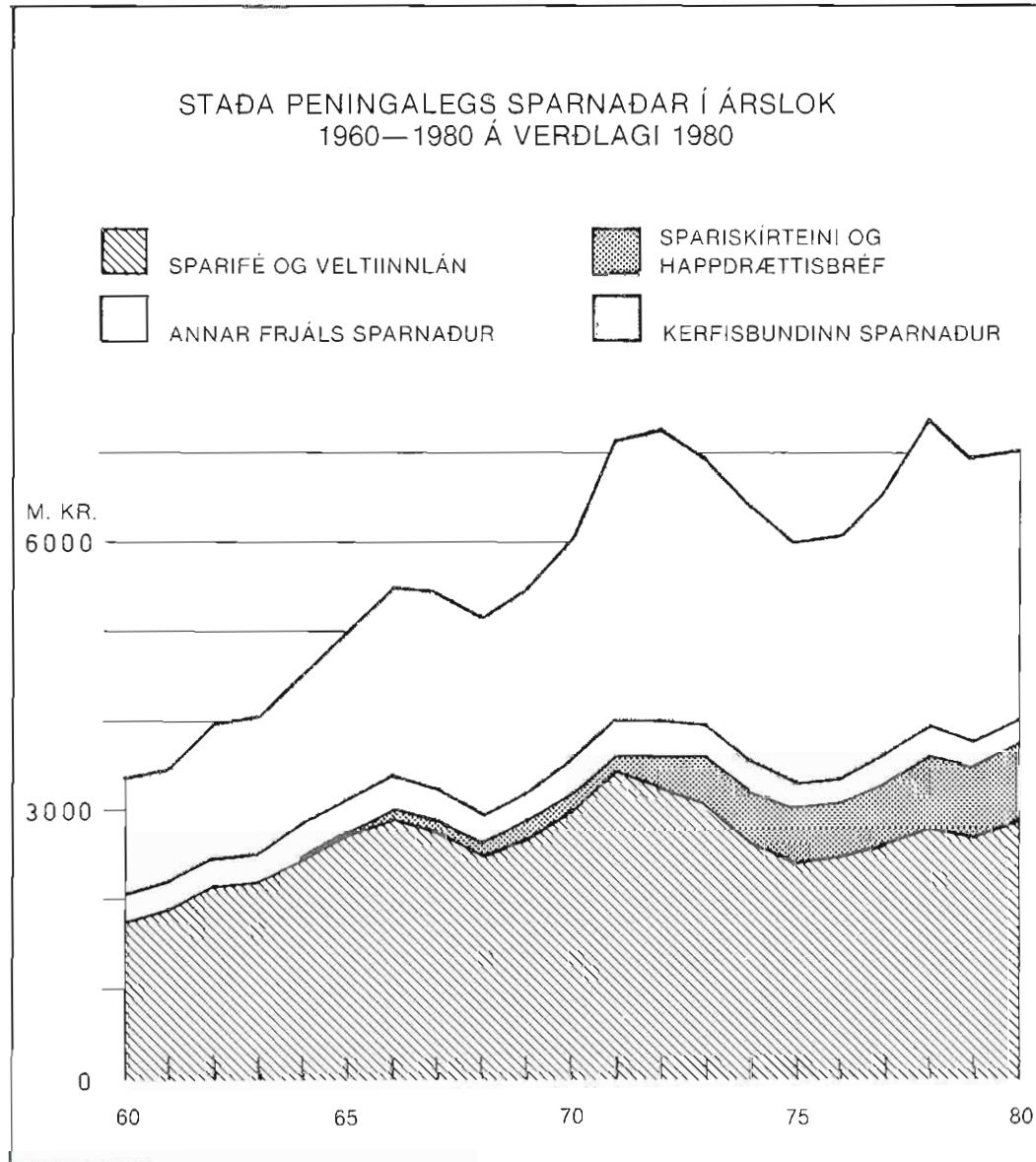
*Glímt við sveiflur í afla og útflutningsverðlagi.*

Þrátt fyrir vantrú margra báru þessar ráðstafanir fljóttlega tilætlaðan árangur í

bættum viðskiptajöfnuði og batnandi gjald-eyriss töðu. En með þeim var vitaskuld ekki allur vandi leystur. Árið 1962 hófst uppgangur sildveiðanna við Austurland fyrir alvöru, og nú stóðu menn frammí fyrir þeirri óspensluhættu, sem svo oft hefur fylgt góðær í sjávarútvegi. Þótt reynt væri að hamla gegn þessari þenslu með aðhaldi í peninga- og fjármálum, hrökk það ekki til. Vísítölubinding launa hafði verið bönnuð með lögum árið 1960, en þrátt fyrir það hófst nú ör víxlverkun launa og verðlags, er náði hámarki á árinu 1963, er kaupgjald hækkaði um nálægt því þriðjung.

Fremur en að mæta þessum vanda með samdráttaraðgerðum í ríkisbúskap og peningamálum beitti ríkisstjórnin sér fyrir samræmdri launastefnu í samráði við aðila vinnumarkaðarins. Árangurinn kom fram í launasamningunum árið 1964, en þá var samið um mjög litlar grunnkaupshækkanir, en um leið tekin upp visitölubinding launa að nýju og aukið fjármagn lagt til íbúðarbygginga. Með þessum samningum varð sú áherzlubreyting í stjórn efnahagsmála, að reynt var að leggja jöfnum höndum áherzlu á eftirspurnarstjórn með peningalegum og fjármálalegum aðgerðum og mörkun tekju-stefnu með þátttöku eða afskiptum ríkisins í samningum á vinnumarkaðnum. Reyndi mjög á hvort tveggja í þeim miklu umbrotum, sem framundan voru, fyrst á síldarárunum miklu 1965 og 1966, en síðan eftir algert hrún þessa atvinnuvegar á næstu tveimur árum, en við þessa sveiflu bættist þar að auki samstíg sveifla í útflutningsverðlagi.

Vegna þess hve innlendur kostnaður var orðinn hár í lok síldveiðiaranna, varð jafnvægi ekki komið á nema með tveimur meiri háttar gengisbreytingum, á árunum 1967 og 1968. Fyrri gengisbreytingin, sem gerð var í kjölfar gengisfalls pund eins haustið 1967, bar aðeins takmarkaðan árangur, enda hélt síldaraflí og útflutningsverðlag áfram að lækka ört á árinu 1968. Leiddi minnkandi útflutningsframleiðsla og peningalegur sam-



dráttur vegna siversnandi gjaldeyrisstöðu til vaxandi atvinnuleysis, eftir því sem á árið leið. Við þessar aðstæður voru gerðar viðtækjar efnahagsráðstafanir veturinn 1968-1969, er fólu í sér mikla gengislækkun krónunnar og aðgerðir til þess að örva atvinnu, jafnframt því sem launþegar tóku á

sig verulega kjaraskerðingu. Árangurinn kom fljóttlega fram í bættri samkeppnisaðstöðu atvinnuveganna, ör framleiðsluauknung varð bæði í sjávarútvegi og iðnaði og fljóttlega dró úr verðbólgu, eftir að fyrstu áhrif gengisbreytingarinnar voru um garð gingen. Má tvímælalaust þakka þann árang-

ur betri samræmingu aðgerða á sviði efna-hagsmála og peningamála annars vegar og launamála hins vegar en oftast hefur náðst hér á landi.

*Árangur hagstjórnar á sjöunda áratugnum og óleyst vandamál.*

Ýmsar ályktanir má draga af þróuninni áratuginn 1960-1970. Opnun hagkerfisins og frjálsari markaðsbúskapur hafði tvímaela-laust sýnt gildi sitt í auknum styrk og sveigjanleika atvinnustarfseminnar, og þrátt fyrir það mikla efnahagsáfall, sem fólst í bruni síldveiðanna og miklum samdrætti í framleiðslu tvö ár í röð, jókst þjóðarfram-leiðslan að meðaltali um 4,7% á ári þessi tíu ár, sem jafngilti 3,1% að meðaltali á mann. Meginvandamálið í þróun og stjórn efnahagsmála á þessu tímabili var fólgð i óstöð-ugleika efnahagsþróunarinnar og hinum miklu sveiflum, sem urðu í framleiðslu og viðskiptajöfnuði. Ljóst var, að þennan vanda mátti rekja til einhæfni útflutnings-framleiðslunnar og óstöðugleika sjávarút-vegsins, en ekki hafði tekizt að eyða áhrifum tekjusveiflna útflutningsatvinnuveganna á þjóðarbúskapinn í heild með nægilega mark-vissum ráðstöfunum í stjórn fjármála og peningamála. Reynt var að bæta úr þessu með tvennum hætti.

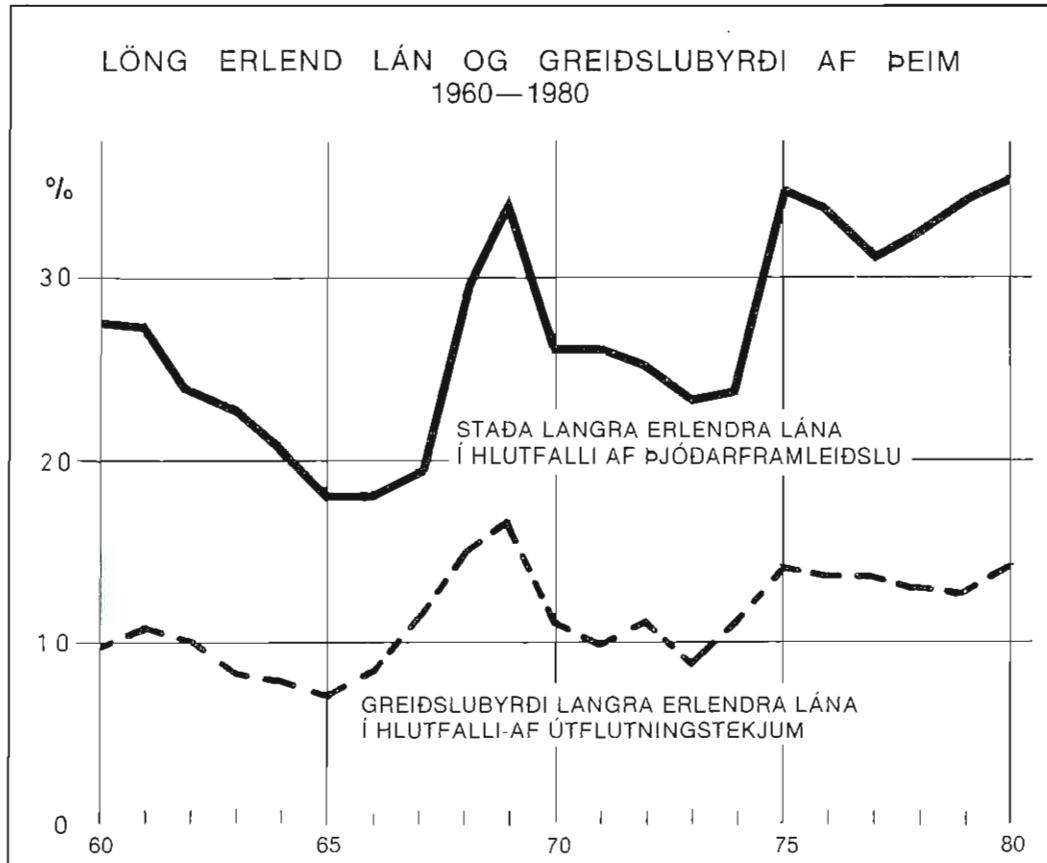
Í fyrsta lagi var ákveðið að halda áfram á þeirri braut að opna hagkerfið og reyna að auka um leið fjölbreytni atvinnuveganna, einkum útflutningsframleiðslunnar. Mikil-vægstu skrefin í þessa átt voru samningarnir um inngöngu Íslands í EFTA árið 1970, fríverzlunarsamningurinn við Efnahags-bandalagið 1972 og upphaf orkufreks iðna-ðar til útflutnings með byggingu álversins, sem tók til starfa 1969.

Í öðru lagi var með stofnun Verðjöfnunarsjóðs fiskiðnaðarins stefnt að því að koma á tekjujöfnunarkerfi fyrir sjávarútveginn, er hefði það hlutverk að draga úr áhrifum ytri sveiflna í tekjum hans á aðra þætti þjóðar-búskaparins.

Allt voru þetta mikilvæg skref í þá átt að styrkja atvinnustarfsemi og stuðla að jafnvægi í efnahagsmálum, þótt erfitt sé að meta árangurinn með samanburði við þróunina sjöunda áratuginn vegna þeirra miklu breytinga, sem orðið hafa í ytri aðstæðum þjóðar-búskaparins síðan 1971. Á þessum síðustu tíu árum hefur verið mun meiri stöðugleiki í aflabréðum og útflutningsframleiðslu, m.a. vegna aukinnar fjölbreytni, heldur en áratuginn á undan. Á hinn böginn hefur aukin verðbólga erlendis og stórauknar sveiflur í alþjóðaefnahagsmálum skapað ný vandamál fyrir stjórn efnahagsmála hér á landi, sem erfiðlega hefur gengið að fást við. Aukin verðbólga í iðnaðarríkjum og tvær stökkbreyingar óliuverðs hafa valdið því, að innflutningsverðlag á föstu gengi hefur farið hátt í það að þrefaldast á undanförnum tíu árum, en það hafði aðeins aukizt um 10% á tímabili. Hagsveifluninn í íslenskum efnahagsmálum hefur að stórum hluta átt rætur að rekja til þessara aðstæðna annars vegar, en hins vegar til mikillar hækkanar á verðlagi útfluttra sjávarafurða, einkum á árunum 1970—1973.

*Áhrif olíukreppu og sveiflna í útflutnings-verðlagi.*

Þrátt fyrir starfsemi Verðjöfnunarsjóðs fiskiðnaðarins tókst ekki að hemja þá miklu þenslu, sem fylgdi hækkandi útflutnings-verðlagi á árunum 1971—1973. Skorti bæði á um aðhald í peningamálum og launamálum, enda fór verðbólga ört vaxandi á þessu tímabili. Olíukreppan ásamt fallandi verðlagi útflutningsafurða sneri taflinu skyndilega við á árunum 1974—1975, svo að grípa varð til víðtækra efnahagsráðstafana, þar á meðal mikilla gengislækkana, til þess að rétta við slöðu atvinnuveganna og viðskiptajöfnuðinn við útlönd. Höfsamlegir launasamningar, sem gerðir voru árin 1975—1976 með þátttökum ríkisvaldsins, ásamt betra aðhaldi í opin-



berum fjármálum og peningamálum, einkum á árinu 1976, stuðluðu að árangri þessara aðgerða, sem kom fram í stórbættum viðskiptajöfnuði við útlönd, en verðbólga lækkaði úr rúmlega 50%, sem hún hafði komið í árið 1975, niður í rúmlega helming þess tveimur árum síðar.

En ekki varð það framhald á þessum bata, sem vonir stóðu til. Með batnandi viðskiptakjörum og vegna ónógs aðhalds í fjármálum ríkisins og peningamálum fór eftirspurn innanlands vaxandi á ný, og árið 1977 voru gerðir launasanningar, sem höfðu í för með sér stökkbreytingu í kaupmætti og verðlagi. Siðan hefur þjóðarbúskapur Íslendinga verið fastur á klafa meiri og þrálátari verðbólgu en

áður hefur þekkt hér á landi, eins og ég hef reyndar þegar rakið.

Sé lítið á þróun þessa áratugarar í heild, hefur vöxtur þjóðarframleiðslu verið 4,6% eða u.p.b. óbreyttur frá áratugnum á undan, en á mann hefur hagvöxturinn verið örlitlu meiri eða 3,4%. Aftur á móti vekur það athygli, hve miklu hægari aukning þjóðarframleiðslu hefur verið síðara helming áratugarins, og síðustu þrjú árin er hún að meðaltali aðeins 3,2%, enda þótt um hátt atvinnustig og aukna útflutningsframleiðslu hafi verið að ræða öll þessi ár. Erfitt er þó að fullyrða, að hve miklu leyti megi kenna þessa þróun áhrifum verðbólgunnar á efnahagstarfsemina.

*Breytingar á hagsjórn, fastgengiskerfið hrynnur.*

Ég hef nú reynt að draga upp mynd, er sýni í stórum dráttum nokkur þeirra vanda-mála, sem við hefur verið að fást í stjórn efnahagsmála undanfarin 20 ár og hvernig við hefur verið brugðizt. Veruleg breyting hefur orðið í beiingu hagstjórnartækja á þessu tímabili, enda hefur hagkerfið orðið opnara fyrir samkeppni með afnámi hafta og tollverndar og um leið næmara fyrir áhrifum frá breytingum í efnahagsþróun umheims-ins. Jafnframt hefur vaxandi verðbólga og óstöðugleiki einkennt þróun gjaldeyris- og peningamála á alþjóðavettvangi og afdrifarárkar breytingar orðið á þeim leikreglum, sem gilda um efnahagsleg samskipti þjóða, og þá sérstaklega í gengismálum.

Allt fram yfir 1971 bjuggu Íslendingar við fastgengiskerfi það, sem ákveðið var í stofnsamningi Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í lok síðustu heimsstyrjaldar. Mikið efnahagslegt aðhald og agi fólst í þessu kerfi fyrir þjóð með sveiflukennda atvinnustarfsemi, þar sem gengisbreytingar voru því aðeins leyfðar, að við stórfelldan og varanlegan greiðslujafnaðarvanda væri að etja. Allra ráða varð því að leita til þess að koma í veg fyrir verðbólguþróun, er stefndi stöðugleika gengisins í hættu. Mikil breyting varð í þessu efní, þegar fastgengiskerfið brotnaði niður á árunum 1971-1973 og fljótandi gengi tók við sem meginregla í skipan gengismála í heim-inum. Erlendar gengissveiflur bættust nú við sem uppsprettu vandamála í atvinnustarfsemi hér á landi, en endurtekin lækkun dollarsins var Íslendingum óhagstæð vegna þess, hve stór hluti gjaldeystekna er í þeim gjald-miðli. Með afnámi fastgengiskerfisins fengu Íslendingar á hinn bóginn tækifæri til þess að nota gengið með miklu sveigjanlegri hætti en áður til þess að tryggja samkeppnis-aðstöðu atvinnuveganna við skilyrði sibreyti-legra viðskiptakjara og mikillar verðbólgu. Með tímanum hefur þróunin orðið sú, að lækkun gengisins í því skyni að jafna mis-

mun í þróun framleiðslukostnaðar hér á landi og erlendis hefur í reynd orðið eitt megin-tækið til þess að tryggja rekstrarrafkomu atvinnuveganna, ekki aðeins útflutnings-starfsemi, heldur og í vaxandi mæli innlends iðnaðar, sem nú nýtur ekki lengur toll-verndar. Ótvírað er, að þessi gengisstefna hefur átt mikinn þátt í því, að unnt hefur verið að halda uppi blómlegri útflutnings-starfsemi og viðunandi viðskiptajöfnuði þrátt fyrir verðbólgu undanfarinna ára. Á hinn bóginn er ekki síður ljóst, að lækkun gengisins leiðir jafnóðum til hækkaðs vöru-verðs og launa og verður þannig órjúfandi hlekkur í keðjuverkun verðbólgunnar. Að óbreyttu visitölukerfi stendur því valið hvað eftir annað milli þess að lækka gengið og herða á verðbólgunni eða halda því kyrru og hætta á samdrátt i atvinnu og útflutnings-starfsemi.

#### *Ósættanleg efnahagsleg markmið.*

Það, sem gerzt hefur í gengismálunum, er í rauninni gott dæmi um þá stefnu, sem stjórn efnahagsmála hefur tekið smám saman á undanförnum tíu árum. Fyrir áhrif sibreyti-legra ytri aðstæðna og togstreitu innlendra afla um skiptingu ráðstöfunarfjár þjóðar-innar hefur það markmið að halda sæmilega stöðugu verðlagi orðið að víkja fyrir öðrum markmiðum, sem meiri áherzla hefur verið lögð á hverju sinni, svo sem nægri atvinnu, bættum kaupmætti, auknum opinberum framkvæmdum og þjónustu og viðunandi viðskiptajöfnuði. Til þess að ná þessum markmiðum og sætta hina mörgu hags-munaaðila þjóðfélagsins við hlut sinn við skilyrði stórfelldrar verðbólgu hefur ríkis-valdið neyðst til þess að hafa sífellið afskipti af tekjuskiptingunni og grípa inn í afkomu einstakra atvinnuvega og þjóðfélagshópa, jafnvel margssinnis á ári hverju. Allir hags-munahópar hafa reynt að leita öryggis í reglubundnum kjaraákvörðunum, sem vernda þá gegn óvissu verðbólgunnar. Laun-

þegar hafa fundið það í verðbótum á laun, bændur í verðlagsgrundvelli landbúnaðaráfurða, útvegsmenn og sjómenn í fiskverðsákvörðunum, sparifjáreigendur í verðtryggðum innlánum og svo mætti lengi telja.

En þótt tekizt hafi nokkur undanfarin ár að búa með þessum hætti við mikla og vaxandi verðbólgu stóráfallalaust, er enginn vafi á því, að í áframhaldandi verðbólguþróun í þessum mæli felst alvarleg hæita fyrir framtíðarefnahag þjóðarinnar. Við þessar aðstæður má lítið út af bregða, svo að ekki sé hætta á, að verðbólgan magnist um allan helming fyrir tilstuðlan þess sjálfskrafa visitölu- og jöfnunarkerfis, sem komið hefur verið á á öllum sviðum þjóðarbúskaparins. Er skemmt að minnast launahækkananna síðastliðið haust, sem haft hefðu í för með sér mjög ört vaxandi verðbólgu á þessu ári, ef ekki hefði verið gripið til viðnámsaðgerða af hálfu ríkisvaldsins. Um þær hættur, sem í verðbólgunni felast fyrir hagvöxt, er erfiðara að fullyrða tölulega, en mörg rök mætti leiða að því, að einnig þar sé um viðsjárverða þróun að ræða.

Um þessa skilgreiningu vandas eru trúlega margir sammála. Hitt er erfiðara, að benda á leiðir til úrlausnar, er njóti nægilegs fylgis, til þess að von sé um umtalsverðan árangur. Sé lítið til annarra þjóða, blasa við hliðstæð hagstjórnarvandamál, sem eiga augljóslega rætur að rekja til togstreitu hagmunahópa og tilrauna til að ná ósættanlegum efnahagslegum markmiðum. Afleiðingin hefur komið fram í verðbólgu, atvinnuleysi og viðskiptahalla eða jafnvel öllu þessu samtímis. Ekki er að undra, þótt þessi þróun hafi orðið tilefni mikillar umræðu og efasemda um þær hagstjórnaraðferðir, sem beitt hefur verið undanfarna two áratugi. Þótt ekki sé enn sjáanlegt, að þessi umræða stefni til samkomulags um leiðir til úrbóta, jafnvel ekki meðal fræðimanna, vex þeirri skoðun fylgi, að meginþjóða árangurs sé

að leita í miklu fastara aðhaldi um efnahagslegar ákváðanir, t.d. innan ramma ákveðinnar hámarksauknigar peningamagns eða lánaframboðs. Í litlu og opnu hagkerfi mundi svipað aðhald fást með stöðugu gengi.

### *Það, sem betur hefur tekizt.*

Ekki skal á þessum vettvangi reynt að leggja dóm á það, hvort þessar leiðir eða aðrar séu líklegrir til þess að leiða íslenzkt efnahagslíf út úr ógöngum verðbólgunnar. Sé lítið yfir síðastliðin 20 ár, er eitt megininkenni þróunarinnar vaxandi undanlátssemi gagnvart verðbólgunni. Á hinn bóginn megum við ekki missa sjónar af því, sem betur hefur tekizt. Þrátt fyrir ytri áföll hefur hagvöxtur hér á landi verið að meðaltali svipaður og í öðrum iðnvæddum ríkjum, jafnframt því sem fjölbreytni og styrkur atvinnustarfseminnar hafa aukizt á grundvelli aukinnar samkeppni og tollfrjálsra viðskipta. Mikilvægt er, að það sé ætið eitt meginþjónarmið hagstjórnar að skapa atvinnuvegunum eðlileg vaxtarskilyrði, en í því efni ættu íslendingar að vera betur á vegi staddir en margar þjóðir aðrar vegna þeirra auðlinda, sem þeir eiga enn ónotaðar. Í vali á leiðum til lausnar á verðbólguvandanum má því ekki missa sjónar af þeirri staðreynd, að ör hagvöxtur og framleiðnaukning er eitt helzla skilyrði þess, að unnt reynist að jafna þá togstreitu ólikra hagsmunu, sem margir telja meginorsök verðbólgunnar. Mér virðist mega draga þá ályktun af efnahagssögu síðstu 20 ára hér á landi, að þá hafi íslendingum bezt vegnað, er þeim tókst að þræða hinn gullna meðalveg milli öruggs taumhalds á útgjöldum til neyzlu og fjárfestingar á aðra hlið, en hvatningar til aukinnar verðmætasköpunar og hagkvæmrar uppbyggingar atvinnuveganna á hina.

*Halldór Ásgrimsson:*

## Um Seðlabankann og hlutverk hans

Ávarp bankaráðsformanns á ársfundi Seðlabankans.

Mér er það mikil ánægja að bjóða ykkur velkomin til þessa 20. ársfundar Seðlabanka Íslands. Á þessum fundi viljum við minnast þess, að 20 ár eru liðin frá því að lög nr. 10 frá 1961 um Seðlabanka Íslands voru staðfest.

Hér á eftir munu Tómas Árnason, bankamálaráðherra, og dr. Gylfi Þ. Gíslason, fyrverandi bankamálaráðherra, flytja ræður. Þá mun Jónas H. Haralz, formaður Sambands íslenzkra viðskiptabanka, flytja kveðjur sambandsins og Sambands sparisjóða. Að því loknu mun dr. Jóhannes Nordal flytja greinargerð bankastjórnarinnar um efnahagsþróun liðins árs og ástand og horfur efnahagsmála. Siðan munu verða fram bornar veitingar, sem ég vil biðja ykkur að þiggja.

Bankaráðið hefur ákveðið að minnast þessara tímamóta með því að færa Blindrafélaginu 250 þús. kr. til starfsemi þess. Forustumenn félagsins hafa tekið á móti gjöfinni og óskum við þeim allra heilla í mikilvægu uppbyggingarstarfi.

Saga íslenzkrar bankastarfsemi hefst á Austurlandi árið 1868 með stofnun Sparisjóðs Múlasýslu á Seyðisfirði. Landsbankinn var stofnaður 1885, og fékk hann takmarkaðan seðlaútgáfurétt, en síðar fékk Íslandsbanki almennan rétt til seðlaútgáfu. Báðir voru þessir bankar þó fyrst og fremst

viðskiptabankar. Umræður um stofnun sérstaks seðlabanka hefjast á þriðja tug aldarinnar, en 1928 voru samþykkt lög um Landsbankann og honum skipt í þrjár deildir, seðlabanka, sparísþjóðsdeild og veðdeild.

Fyrstu sjálfstæðu reikningar Seðlabankans birtust með reikningum Landsbankans árið 1930. Ær liða tók að seinni heimsstyrjöldinni, voru uppi raddir um stofnun sjálfstæðs seðlabanka, en málið dróst á langinn og varð ekki að veruleika fyrr en 1957. Var þá Landsbankanum stjórnunarlega skipt, og seðlabankinn fékk sérstaka yfirstjórn. Fékk hann þá viðtækar heimildir til vaxtaákvæðana og innlánsbindingar. Þessum heimildum er fyrst beitt í febrúar 1960. Þá voru vextir almennt hækkaðir um 4% og tekin upp innlánsbinding. Árið eftir komst bankinn í núverandi mynd með lögum, sem eru að mestu óbreytt enn í dag. Ákvæði voru sett um gengisskráningu og um reikningslega aðild að alþjóðagjaldeyrисjóði. Honum var jafnframt falið bankaeflirlit, og í 4. gr. laga bankans voru sett ákvæði um umgengnisvenjur milli ríkisstjórnar og bankans. Því var slegið föstu, að bankinn skuli i starfi sínu hafa náið samstarf við ríkisstjórnina og gera henni grein fyrir skoðunum sínum varðandi stefnu í efnahagsmálum og framkvæmd hennar. Sé um verulegan ágreining við ríkisstjórnina að ræða, er

stjórn bankans rétt að lýsa honum opinberlega og skýra skoðanir sínar. Hún skal engu að síður telja það eitt meginhlutverk sitt að vinna að því, að sú stefna, sem ríkisstjórnin markar, nái tilgangi sínum.

Mikið vatn hefur runnið til sjávar þau 20 ár, sem bankinn hefur starfað samkvæmt fyrrnefndum lögum. Ástæða er til að líta á hagstjórnarhlutverk bankans og þau tæki, sem hann hefur yfir að ráða til að ná árangri og settum markmiðum.

Því er að sjálfsögðu oft haldið fram, að Seðlabankanum sé skylt að tryggja efnahagslegt jafnvægi á þeim sviðum hagstjórnar, sem honum er trúð fyrir, annars vegar peninga- og lánamálum, hins vegar gjaldeyrismálum og stöðunni við útlönd. Bankanum beri að beita stjórntækjum sínum með þeim hætti, að peningamagn og peningaleg eftirspurn séu í ákveðnum skorðum og úr verðbólgu dragi. Hitt heyrist sjaldan nefnt, hvaða skilyrði Seðlabankanum eru búin til að ná þessum árangri.

Forsendum þess, að árangur náist, má skipta í tvennt.

Í fyrsta lagi: Hagstjórnartækin séu nægilega sveigjanleg, þannig að hægt sé að beita þeim eftir breytilegum aðstæðum og forræðið sé sem mest á valdi þess aðila, sem ætlað er að ná árangri.

Í öðru lagi: Árangur hagstjórnartækjanna er mjög oft undir því kominn, að þeim sé beitt með samstilltu átaki við stjórntæki og ráðstafanir annarra aðila, m.a. Alþingis og ríkisstjórnar og aðila vinnumarkaðarins.

Þau stjórntæki, sem Seðlabankinn hefur yfir að ráða til að ná markmiðum í peninga- og lánamálum, eru gengi, vextir og verðtrygging eða bein afskipti af stærð tiltekkinnar fjárráðstöfunar, t.d. endurkaupum, innlánsbindingu og almennum útlánum eða svokölluðum þaklánum. Notkun þessara tækja verður fyrir margvíslegum áhrifum, meðal annars lagasetningu, samþykktum ríkisstjórn o.s.frv.

Oft kemur það fyrir, að þörf aðgerða sé viðurkennd eða þeirra jafnvel krafist til að

ráða bót á ákveðnu ástandi. En þegar að því kemur að hrinda aðgerðum í framkvæmd, vill það oft vefjast fyrir mönnum, m.a. vegna óþæginda, sem aðgerðirnar valda á öðrum sviðum. Niðurstaðan verður stundum sú, að ekkert er að gert eða tafir verða svo miklar, að menn hafa misst af réttu tækifæri til að grípa inn í hringrásina.

Sjálfstæður seðlabanki er mikilvæg stofnun í efnahagslífi sérhverrar þjóðar. Ég er þeirrar skoðunar, að Seðlabankinn þurfi að búa yfir frjálsræði til að beita stjórntækjum sínum með sveigjanlegum hætti, þannig að hann geti gripið tímanlega inn í framvindu mála og valið skjótvirkar aðgerðir.

Sem dæmi um atriði, sem takmarka eða binda stjórn peningamála, má nefna eftirfarandi:

- 1) Mikið misrämi er í vaxtakerfinu, verðtrygging, vaxtaaukakjör, hefðbundin kjör, afurðalánakjör o.s.frv.
- 2) Endurkaup bankans eru í reynd sjálfvirk og miðuð við föst hlutföll birgðaverðmætis.
- 3) Bindskylda er í lögleyfðu hámarki.
- 4) Ekkert þak er á yfirdráttarmöguleikum ríkissjóðs við bankann.
- 5) Sterkara aðhald vantar með erlendum lántökum landsmanna í heild.

Ef Seðlabankinn á að geta gripið tímanlega inn í framvindu efnahagsmála, þarf hann að hafa ákveðið svigrúm, ákveðinn sveigjanleika og ákveðið frjálsræði. Reynslan hefur orðið sú, að þau tæki, sem e.t.v. voru ætluð til að gefa Seðlabankanum ákveðið frjálsræði, eru föst í ákveðnum skorðum, þannig að þau eru lítt fallin til aðgerða, ef skyndilegar breytingar verða á fjármagnsmarkaði. Sem dæmi má nefna, að gera má ráð fyrir, að hin viðtæka verðtryggingarstefna, sem upp hefur verið tekin, verði því valdandi, að bankar og aðrar útlánastofnanir hafi meira fé til ráðstöfunar en tíðkazt hefur á undanförnum árum. Við slik skilyrði er óskynsamlegt að festa innláns-

bindjingu í ákveðnu hámarki og endurkaup af bönkum í ákveðnu lágmarki.

Öll okkar þjóðfélagsuppbrygging er þannig, að i henningi verður að vera verulegur sveigjanleiki. Á sama hátt og Íslendingar hafa vanizt því að þurfa að aðlaga sig breyttum aðstæðum, meðal annars breytru veðurfari til lands og sjávar og öðrum náttúruðflum, er ekki síður mikilvægt að hafa sveigjanleika í efnahagslegri stjórnun. Við megum aldrei verða þrælar ákveðins kerfis, sem komið er á í góðum tilgangi til að vernda mikilvæga hagsmuni. Áður en varir getur slikt leitt til þess, að þetta sama kerfi sé farið að vinna gegn okkar heildarhagsmunum og jákvæðri efnahagslegri framvindu.

Í þessu sambandi vaknar að sjálfsögðu sú spurning, hversu rúmar heimildir framkvæmdavalda eins og Seðlabankinn skuli hafa og hvar stjórnálaleg ábyrgð og stefna koma inn i þá mynd. Stjórnálaleg ábyrgð er það mikilvægasta í okkar lýðræði og uppbryggingu þjóðfélagsins. En stjórnálalestfnur eiga fyrst og fremst að beinast að meginmarkmiðum og því, hver þjóðfélagsþróunin skuli verða. Framkvæmdavaldið er að sjálfsögðu verkfæri til að koma því í framkvæmd. En þrátt fyrir það er nauðsynlegt, að framkvæmdavaldið hafi skýrt og afmarkað svíð og ákveðið svigrúm innan þess ramma, sem því er skapaður í margslungnu fjármálakerfi.

Það hefur áunnizt margt á þeim tíma, sem Seðlabankinn hefur starfað, og mikil reynsla hefur fengizt, reynsla varðandi markmið í efnahagsmálum, peningamálum og á fleiri svíðum. Ég er ekki í nokkrum vafa um, að þessi reynsla gefur tilefni til að fá skýrari og fastmótaðri markmið og starfsvenjur. Það hefur oft gerzt, að markmiðin hafa ekki náðst. Áreiðanlega má að nokkru kenna um þeirri skiptu og illa skilgreindu ábyrgð, sem fyrir hendi er. Vandann mætti e.t.v. ekki síst leysa með því að setja skarpari skil á milli markmiðanna og binnar faglegu og tækní-

legu stjórnunar. Samblund þess er oft vara-samt og getur leitt út í ógöngur.

Stjórnun á vettvangi fjármagnsmarkaðar er flókin og margþætt. Hún er í grundvallaratriðum annars eðlis en beinar stjórnarat-hafnir og fjárveitingar frá hinu opinbera. Um það er að ræða að stýra ákveðnum fjármagnsmarkaði, þar sem fullveðja, sjálf-stæðir aðilar ráðstafa eigin fjármunum, gangast undir skuldbindingar með hliðsjón af hagsmunum sínum, trausti og greiðslu-getu. Hér þarf því að koma til leiðsögn, en ekki skipanir. Seðlabankinn kemur inn í þetta samhengi sem tengiliður stjórnvalda og markaðsaflanna. Hann verður að sjálfsögðu að horfa í báðar þessar áttir og taka tillit til þeirra viðhorfa, sem gilda á hvorum vettvangi fyrir sig. Þjóðfélagsleg stefna og uppbrygging verður þó að vera ráðandi um aðgerðir bankans.

Í hinum frjálsa heimi eru seðlabankar yfir-leitt tiltölulega sjálfstæðar stofnanir. Það, sem ræður því, er fyrst og fremst, að bankarnir þurfa að líta til beggja þessara átta innan ákveðinna marka í stefnu stjórnvalda.

En jafnvel þótti sjálfstæðar heimildir séu rúmar, er engan veginn tryggt, að árangur náiist. Kem ég þá að því, sem ég gat um hér að framan, eða hinum flóknu innbyrðis tengslum í efnahagslegri stjórnun og því samstillta átaki, sem til þarf. Í þessu sambandi má nefna eftirfarandi staðreyndir til skýringar.

Peningaleg þensla ein út af fyrir sig getur valdið verðbólgu. Peningalegt aðhald í sam-ræmi við aðgerðir í ríkisfjármálum, launa-málum og verðlagsmyndun getur átt veiga-mikinn þátt í að hamla gegn verðbólgu. Á hinn bóginn getur peningalegt aðhald, sem beint er gegn hækjunum launa, annarra tekna og verðlags, leitt til gifurlegra fórna, svo sem atvinnuleysis og tekjumissis. Slik leið er harður reynsluskóli, og áður en menn leggja út á þá braut væri rétt að horfa fram á veginn og hugleiða þær fórnir, sem slikt getur leitt til. Það er hvorki hægt að leyfa né

ætlast til, að seðlabanki nokkurrar þjóðar leggi upp á sitt eindæmi út á braut sliks einhliða aðhalds i peningamálum. Það er því ljóst, að á þessum sviðum sem öðrum leysa menn ekki stærstu vandamálin nema með náinni samvinnu og samstillingu þess átaks, sem lagt er í. Árangurinn verður hins vegar bezt tryggður með vel skilgreindum markmiðum, ábyrgð, valdi og verksviði.

Ég vil hvetja til þess hér, að menn setjist niður, ræði og hugleiði breytta skipan mála í ljósi reynslu síðustu áratuga.

Víða um lönd hafa að undanföru farið fram miklar umræður, athuganir og tilraunir með markmið og leiðir í stjórni peningamála. Við þurfum að fylgjast með þessari þróun og athuga, hvort við getum ásamt okkar eigin reynslu nýtt reynslu annarra þjóða til að breyta okkar málum. Í þessu sambandi er ég fullviss um, að æðstu stjórnvöld eins t.d. ríkisstjórnin eigi að reyna að forðast að hafa of mikil áhrif á beitingu þeirra stýritækja, sem eru notuð í peningakerfinu og lánamörkuðum. Hitt er svo annað mál, að notkun þessara tækja getur haft margvisleg óþægindi í för með sér, en þau óþægindi verður að meta á vogarskál almennra efnahagslegra framfara og framdráttar þjóðfélagsins í heild. Með því einu móti getum við byggt hér upp öflugt og traust atvinnulíf, sem er undirstaða almennrar velmegunar, þar með talið opinberrar þjónustu.

Ég mun nú gera stutta grein fyrir starfsemi og afkomu Seðlabankans.

Núverandi bankaráð var kjörið í árslok 1980 til fjögurra ára. Ingi R. Helgason, hæstaréttarlögmaður, léti af störfum sem formaður bankaráðs um sl. áramót. Ég vil við þetta tækifæri þakka honum skelegga forystu í bankaráðinu og gott samstarf. Geir Magnússon, framkvæmdastjóri, léti þá af störfum sem aðalmaður í bankaráði, og vil ég þakka honum gott samstarf og störf í þaðum bankans. Í hans stað var kjörinn Benedikt Gröndal, alþingismaður. Bankaráðið hélt 21 fund á árinu 1980, og fyrir þess hönd vil ég þakka bankastjórninni gott og

náið samstarf á liðnu ári. Ég vil einnig við þetta tækifæri flytja öllu starfsfólk Seðlabankans alúðarþakkir bankaráðsins fyrir störf þess.

Starfsmönnum Seðlabankans fjölgæði um 4 á árinu 1980, og voru stöðugildi við bankann í árslok 1980 123. Þegar Seðlabankinn hóf starfsemi í núverandi mynd 1961, voru starfsmenn bankans 57. Starfsmönnum bankans hefur því fjölgæð um liðlega helming á tuttugu ára skeiði. Á þessu tíma bilið hafa Seðlabankanum verið falin síaukin verkefni, og almennt bankastarfsemi í landinu hefur aukizt hröðum skrefum.

Gengið hefur verið frá ársreikningi bankans, og mun hann liggja frammi að loknum fundi. Ég mun í stuttu máli gera grein fyrir afkomu og hag bankans, en til að fá glögga mynd af ársreikningunum er nauðsynlegt að lesa hann ásamt meðfylgjandi skýringum. Allar upphæðir eru þar í gömlum krónum.

Tekjuafgangur varð 2.169,3 milljónir, en þá höfðu eigin sjóðum verið reiknaðar 52,6% verðbætur skv. hækkun lánskjara-vítölu, alls að upphæð 2.260 milljónir kr., í samræmi við fyrri venjur. Arður af stofnfé var ákveðinn 400 milljónir króna, og tekjur arðsjóðs námu alls 574,6 millj. króna, en helmingi þeirrar fjárhæðar var ráðstafað til Vísindasjóðs skv. ákvæðum laga. Hækkun á bókfærðu verði erlends gjaldeyrir varð umtalsverð á sl. ári, en mótvirði hennar var fært að mestu á endurmatsreikning vegna gengis-breytinga utan rekstrar. Sú hækkun, sem hér um ræðir, nam 18.452,5 milljónum á árinu, og er endurmatsreikningur vegna gengis-breytinga samtals 26,948 milljónir í árslok. Þetta kemur glöggjt fram í skýringum með rekstrarreikningi. Afkoma Seðlabankans ræðst mjög af þróun vaxtakjara erlendis. Seðlabankanum er falið að varðeita gjald-eyrisvarasjóð landsmanna og einnig að efla hann til að tryggja viðskipti okkar við útlönd og fjárhagslegt öryggi. Það er mikilvægt þjóðfélaginu, að Seðlabankinn ávinni okkur traust út á við. Hann er sá aðili, sem aflar erlends lánsfjár, og vegna vaxtakjara er

nauðsynlegt, að bankinn njóti fyllsta trausts. Mikilvægur þáttur þessa er, að bankinn varðveiti öflugan gjaldeyrisvarasjóð fyrir hönd þjóðarinnar. Bankanum hefur tekizt að gegna þessu hlutverki og hann nýtur trausts hjá alþjóðlegum peningamálastofnunum. Til rekstrar Þjóðhagsstofnunar runnu 145,1 milljón króna, og sérstakt framlag til eftirlaunajóðs starfsmanna nam 200 millj. kr. á sl. ári. Opinber gjöld bankans námu 289,9 millj. árið 1980, og er það landsútsvar á vaxtamun og gjald til ríkisssjóðs vegna gjaldeyrisviðskipta. Eigin sjóðir Seðlabankans að frátoldum endurmatsreikningi vegna gengisbreytinga og stofnfé námu í árslok 1980 8.726,9 millj. króna. Höfðu þessir sjóðir hækkað um 4.429,3 millj. kr. frá árinu áður. Að meðtoldum endurmatsreikningum er eigið fé bankans 35.774.856 þús. kr. í árslok.

Í þessu sambandi vil ég vísa til nánari sundurliðunar í skýringum með reikningum

bankans. Einn af eiginfjársjóðum Seðlabankans er húsbyggingsarsjóður, og nam hann 2.000 millj. króna í árslok 1980. Hefur verið lagt fé í þann sjóð um margra ára skeið, en langt er síðan ákveðið var að byggja húsnæði yfir starfsemi bankans. Staðsetning hússins varð tilefni deilna. Samningar hafa staðið lengi yfir um lausn málsins. Nú eru á lokastigi samningar við Reykjavíkurborg um, að hús bankans rísi á næstu lóð við byrjunarframkvæmdir bankans, þ.e. á lóð þeirri, er Sænsk-íslenzka frystihúsið stendur nú á. Reykjavíkurborg hefur til athugunar að reisa bílageymslu á lóð bankans. Hvort framkvæmdir við bygginguna hefjast í ár, er ekki endanlega ráðið, en vel er við hæfi, að endanleg ákvörðun fáist í málínu á þessu starfsári bankans.

Að svo mæltu gef ég Tómasi Árnasyni, bankamálaráðherra, orðið.

Tómas Árnason:

## Samskipti Seðlabanka við ríkisstjórn

Ávarp viðskiptaráðherra á ársfundi Seðlabankans.

Á þessum fundi mun bankastjórn Seðlabankans flytja skýrslu um málefni bankans og efnahagsmál ársins 1980. Ég mun víkja stuttlega að efnahagsmálum við þetta tæki-færi.

*Peningamálin* eru gildur þáttur efnahagsmála og mjög þýðingarmikið að efla sparnað og skapa jafnvægi milli framboðs og eftirspurnar lánsfjár.

Á árinu 1980 jukust heildarinnlán banka og sparisjóða um 67,4%, en aukning útlána að frádregnum endurkaupum nam hins vegar 57,2%. Þetta þýðir aukningu á ráðstöfunarfé innlásstofnana og ber glöggt vitni um marktækan árangur í peningamálum á s.l. ári.

*Utanríkisviðskipti Íslendinga* árið 1980 einkenndust af því, að vöruútflutningur var 148 m.kr. eða næra 15 milljörðum gamalla kr. meiri en vöruinnflutningur. Halli varð hins vegar verulegur á þjónustuvíðskiptum við útlönd eða samtals 466 m.kr. Þetta stafaði m.a. af stórhækkun vaxta á alþjóðapeningamörkuðum og miklum erfiðleikum í flugrekstrinum. Halli á viðskiptajöfnuði varð því 318 m.kr. eða 2,4% af þjóðarframleiðslu. Er það betri útkoma en hjá mörgum viðskipta- og grannþjóðum okkar. Í heild batnaði gjaldeyrisstaðan þó um 270 m.kr., og er það til marks um jákvæða þróun peningamála á innlendum vettvangi.

*Ríkisfjármálin* eru í þokkalegu lagi síðan

1979, en þá urðu þau mikilsverðu umskipti, að lítilsháttar greiðsluafgangur varð í viðskiptum ríkissjóðs við Seðlabankann í fyrsta sinn síðan 1972. Ríkissjóður skilaði afgangi í greiðsluviðskiptum sínum árið 1980 og grynti á skuldum sínum við Seðlabankann.

*Fjárfesting þjóðarinnar* á s.l. ári nam um 27% af þjóðarframleiðslu. Frá sjónarmiði eftirsprungar i efnahagskerfinu er þetta helst til hátt hlutfall, en þess ber þó að gæta, að við höfum háð kappblaup við stórhækkið olíuverð um að hraða framkvæmdum á svíði orkumála. Þrátt fyrir þetta höfum við búið við verulegan orkuskort á þessum harða vetri. Eigi að síður er fjárfesting hér á landi litlu hærra hlutfall af þjóðarframleiðslu en t.d. hjá Finnum og Norðmönnum, en þar hefur verðbólga verið á bilinu 5-12% á ári.

*Atvinnuástand* hér á landi var gott á seinasta ári. Erfiðleikar í flugrekstri og sjávarútvegi leiddu um tíma til nokkurrar óvissu í atvinnumálum, en þær ráðstafanir, sem ríkisstjórnin greip til, báru góðan árangur. Það má því segja, að halddið hafi verið uppi fullri atvinnu fyrir alla, sem geta og vilja vinna.

*Þjóðarframleiðslan* óx á seinasta ári um 2,5%. Verður að telja það góða útkomu miðað við umheiminn, en vegna þess að viðskiptakjörin við útlönd rýrnuðu um 3,5% á árinu, urðu þjóðartekjurnar á mann næra óbreyttar frá fyrra ári.

Það, sem ég hef nú nefnt, er vissulega af því góða. Hinu er ekki að leyna, að mikil verðbólga hefir um langt skeið mengað og sýkt íslenska efnahagskerfið. Verðbólgan var 60,6% árið 1979 og 58,9% 1980. Á sama tíma var verðbólga 10%-15% í nágranna- og viðskiptalöndum okkar og sums staðar lægri. Ég held, að of margir Íslendingar geri sér ekki fulla grein fyrir því, hve hættuleg svona mikil verðbólga er, og að hún beinlínis ógni árangri mikillar uppbyggingar og framfara liðinna ára. Verðbólgan hefir valdið miklum erfiðleikum í atvinnulífi landsmanna, en eðlileg afkoma fyrirtækja og blómlegt atvinnulíf er hornsteinn framfara og almennrar velmegunar. Að sjálfsögðu er það eitt af höfuðverkefnum Seðlabankans að taka ríkt tillit til atvinnuveganna og stuðla að því, að framleiðslugeta þeirra njóti sín til fulls.

Ég nota þetta tækifæri til þess að hvetja alla, sem taka þýdingarmiklar ákvarðanir, sem áhrif hafa á framvindu efnahagsmála, til þess að miða ákvarðanir sínar við þekktar þjóðhagsstærðir og það, sem mögulegt er, án þess að þvinga þjóðina til að þola öllu lengur hina hættulegu verðbólgu.

Efnahagsáðgerðir ríkisstjórnarinnar um seinstu áramót voru mjög mikilvægt skref til hjöðnunar verðbólgu. Ég vil segja, að þær hafi markað þáttaskil, þar sem verðbólga var þá á hraðri uppleið, en er nú á niðurleið, ef rétt verður á málum haldið. Efnahagsáætluninni þarf að fylgja eftir með samræmdum heildaraðgerðum og samvinnu sem flestra. Þá er þjóðin á réttri lejð til eðlilegra búskaparháttar.

*Bankamál.* Á ársfundí Seðlabankans fyrir ári síðan gerði ég bankamál að umræðuefni. Þá vakti ég athygli á þeirri staðreynnd, að íslenskar peningastofnanir hefðu um 100 milljörðum króna minna ráðstöfunarfé en þær myndu hafa haft, ef þær hefðu til ráðstöfunar sama hlutfall af þjóðarframleiðslu og var fyrir tæpum 20 árum síðan. Þarna hefur verðbólgan verið að verki og grafið undan sparnaði landsmanna. Ég vakti enn-

fremur athygli á því, að um tvö þúsund manns vinna í bankakerfinu og að hlutur sjávarútvegsbankanna, Landsbanka og Útvegsbanka, í innlánum hefir ekki vaxið og hlutur Útvegsbankans raunar minnkað verulega þrátt fyrir auknar skyldur við sjávarútveginn. Ríkisstjórnin tók málefni Útvegsbankans til umfjöllunar og verið er að gera margháttar ráðstafanir til að tryggja, að hann geti gegnt hlutverki sínu, m.a. mun ríkissjóður leggja honum til 5 milljarða g.kr. á næstu 12 árum. Ennfremur hefir ríkisstjórnin samþykkt að skipa milliþinganefnd í bankamálum til þess að endurskoða allt bankakerfið, þ.á.m. löggjöfina um Seðlabanka Íslands og hlutverk hans, með það að markmiði að mynda stærri og virkari heildir og einfalda bankakerfið innan ramma heilsteyptrar löggjafar um viðskiptabankana. Ráðgert er einnig að leggja fram á haustþinginu frumvarp til laga um sparísjóði.

*Samskipti Seðlabanka og ríkisstjórnar.* Næst vildi ég víkja nokkrum orðum að samskiptum ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans. Það er stundum haft á orði, að Seðlabankinn ráði lögum og lofum í landinu, ráði jafnvel sjálfri ríkisstjórninni.

Auðvitað er þetta mjög orðum aukið. Í 4. gr. laga um Seðlabanka Íslands segir svo:

„Í öllu starfi sínu skal Seðlabankinn hafa náið samstarf við ríkisstjórnina og gera henni grein fyrir skoðunum sínum varðandi stefnu í efnahagsmálum og framkvæmd hennar. Sé um verulegan ágreining við ríkisstjórnina að ræða, er Seðlabankastjórn rétt að lýsa honum opinberlega og skýra skoðanir sínar. Hún skal engu að síður telja það eitt meginhlutverk sitt að vinna að því, að sú stefna, sem ríkisstjórnin markar að lokum, nái tilgangi sínum.“

Samkvæmt þessu er það auðvitað ljóst, að Seðlabankinn vinnur að framkvæmd stefnu ríkisstjórnarinnar. Þar fer ekkert á milli málá.

Hins vegar er Seðlabankinn lögum samkvæmt sjálfstæð stofnun, sem er eign ríkisins. Yfirstjórn Seðlabankans er í höndum

ráðherra þess, sem fer með bankamál, og bankaráðs, sem kosið er af Sameinuðum Alþingi. Stjórn bankans er að öðru leyti í höndum þriggja manna bankastjórnar, sem ráðherra skipar að fengnum tillögum bankaráðs.

Af þessu skipulagi leiðir, að ríkisstjórnin hefir mikil samskipti við Seðlabankann varðandi móton og framkvæmd stefnunnar í efnahagsmálum. Að sjálfsögðu fara skoðanir ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans ekki alltaf saman, enda ráð fyrir því gert í lögnum, að sé um verulegan ágreining að ræða, eigi Seðlabankastjórnin rétt á að lýsa honum opinberlega og skýra skoðanir sínar.

Þessi ákvæði laganna eru sett til þess að tryggja, að sem flest sjónarmið komi fram og málin séu vandlega skoðuð og rökstudd, áður en ákvarðanir eru teknar. Það er liðin til, að unnt sé eða æskilegt að afgreiða eins flókin mál og efnahags- og fjármál eru á hné sér. Þess vegna verður ríkisstjórn að styðjast við stofnanir eins og Seðlabankann, Hagstofu, Þjóðhagsstofnun o.fl. við undirbúning mála og framkvæmd efnahagsstefnu.

Seðlabankinn annast viðskipti við alþjóðafjármálastofnanir í umboði ríkisstjórnarinnar. Það er vandaverk að vinna að erlendum lánamálum og fjármálum út á við. Ég hef alla aðstöðu til að dæma um, hvernig Seðlabankanum hefur tekist í þessum eftum,

og mér er ljúft og skylt að skýra frá því, að í þessum málum hefir vel tekist til. Við Íslendingar njótum trausts hjá þeim stofnum, sem við skiptum við. Erlendar lánastofnanir sækjast eftir að lána Íslendingum, enda höfum við alltaf staðið í skilum. Það er hins vegar okkar að gæta þess, að greiðslubyrdi erlendra lána sé innan þeirra marka, sem við ráðum við. Bankinn leggur af mörkum geysimikið starf í þessum málum, enda liggur mikið við.

Seðlabankinn hefir einkarétt til að láta gera og gefa út peningaseðla og að slá mynt, og er það lögeyrir þjóðarinnar. Um síðastiðin áramót fóru fram peningaskipti í landinu, og vil ég nota þetta tækifæri til að þakka Seðlabankanum fyrir ágæta framkvæmd þeirra mála.

Þar sem formaður bankaráðs Seðlabankans hefir þegar gert nánari grein fyrir hlutverki bankans, skal ég láta staðar numið.

Mín reynsla af Seðlabankanum er, að hann leggi sig yfirleitt fram um að vinna samviskusamlega að málum og um að hafa góða samvinnu og samskipti við ríkisstjórnina. Ég get því borið Seðlabankanum gott orð sem traustri stofnun, sem er vel stjórnað.

Ég vil að lokum færa stjórn bankans og starfsliði afmæliskveðjur í tilefni tvítugs-afmælisins og óska Seðlabankanum gæfu og engis.

Gylfi P. Gíslason:

## Mótun og starf Seðlabankans

Ávarp fyrverandi viðskiptaráðherra á ársfundí Seðlabankans.

Fyrir hundrað árum var enginn banki til á Íslandi. Skömmu eftir að Alþingi var endurist árið 1845 var hreyft þar hugmyndinni um stofnun banka. Er lítill vafi á því, að Jón Sigurðsson hafi verið aðalhvatamaður þess. Fyrsti bankinn, Landsbanki Íslands, tók samt ekki til starfa fyrr en 1886. Eitt af mörgum dæmum þess, hvílkar breytingar hafa átt sér stað á Íslandi á liðinni öld, er það, hvernig að stofnun fyrsta bankans var staðið. Landssjóður lagði fram 10.000 kr. til þess að koma bankanum á fót. Jafnframt skyldi bankinn fá hálfu milljón króna í stofnfé. Landssjóður átti auðvitað ekki slíka fjárhæð. Hann tók hana ekki heldur að láni. Hann léti prenta seðla, fyrstu íslenzku peningaseðlana, fyrir þessari upphæð, ábyrgðist jafngengi þeirra við dönsku krónuna og fékk þá Landsbankanum til umráða, enda skyldu þeir vera löglegur gjaldmiðill. Þannig varð íslenzka krónan til. Og hún hélt verðgildi sínu í áratugi.

Fyrsti seðlabankinn tók til starfa á Íslandi árið 1904, Íslandsbanki h/f. Þá urðu tíma-mót í sögu íslenzkra peningamála. Hann gaf út gulltryggða seðla og hafði yfir allmiklu fé að ráða. Íslandsbanki var hvort tveggja í senn: Seðlabanki og viðskiptabanki. Í upphafi heimsstyrjaldarinnar fyrri var horfið frá gullinnlausn hér eins og í nágrannalöndum. En Íslandsbanki reyndist því miður ekki

þeim vanda vaxinn að sinna hvoru tveggja verkefninu: Annars vegar því hlutverki seðlabanka að stuðla að stöðugu verðgildi gjaldmiðilsins, þ.e. að koma í veg fyrir lækjun hans umfram það, sem viðskiptakjör eða stefna stjórnvalda í efnahagsmálum kynni að gera óhjákvæmilegt, og hins vegar því hlutverki viðskiptabanka að sjá atvinnuvegum fyrir nauðsynlegu stofn- og tekstrarfé. Alþingi svipti Íslandsbanka seðlaútgáfurettinum árið 1921, og varð hann að síðustu að hætta störfum. Útvegsbankinn tók við hlutverki hans sem viðskiptabanka árið 1930.

Landsbankanum var senginn seðlaútgáfuretturinn árið 1928. Bankanum var skipt í þrjár deildir, sparisjóðsdeild, seðlabanka, og veðdeild, en allar skyldu þær lúta sömu stjórn. Auðvitað var það til bóta að greina milli seðlabankahlutverksins og viðskiptabankastarfsins. Tvö óskyld verkefni voru hins vegar falin sömu stjórnendum, og gai það ekki talizt æskilegt. Engu að síður héltz þessi skipan í tæp þrijátíu ár. Árið 1957 var sú breyting gerð, að Landsbankanum var skipt í tvær deildir, Seðlabanka og Viðskiptabanka, er hvor um sig lyti sérstakri stjórn. Báðar deildirnar töldust hins vegar til sömu stofnunarinnar, Landsbanka Íslands. Gat slíkt naumast talizt frambúðarlausn á því vandamáli, sem sambýli svo ólíkra hlut-

verka sem stjórn peningamála og almenn viðskiptabankastörf hlýtur að teljast.

Í heimskreppuni miklu um og eftir 1930 var tekin upp sú stefna í íslenzkum efnahagsmálum, að reynt skyldi að halda jafnvægi í utanríkisviðskiptum með því að gera gjald-eyrisviðskipti öll háð leyfi sjórvalda og takmarka innflutning með sama hætti, samhliða stjórn á verðlagsmyndun innanlands. Breytileg skráning á gengi krónunnar ásamt mótaðri stefnu í peningamálum og fjármálum ríkisins skyldu ekki vera þau stjórnæki í efnahagsmálum, sem beitt væri til þess að tryggja jafnvægi í utanríkisviðskiptum og vöxt þjóðarframleiðslu. Þessari stefnu í efnahagsmálum, sem venjulega er kennd við gjaldeyrис- og innflutningshöft og verðlags-eftirlit, var fylgt af öllum þeim ríkisstjórnnum, sem sátu að völdum í þrjá áratugi, þótt oft reyndist nauðsynlegt að leiðréッta gengisskráninguna. Þegar Sjálfstæðisflokkur og Alþýðuflokkur hlutu þingmeirihluta í kosningum árið 1959, urðu þeir sammála um að hverfa frá þessari stefnu. Hin nýja stefna þeirra í efnahagsmálum var sú að freista þess að ná jafnvægi í þjóðarbúskapnum og efla þjóðarframleiðslu með rétti gengisskráningu, en afnema jafnframt sérstök innflutningsgjöld og útflutningsbætur, léttu höftum af innflutningi og gjaldeyrisviðskiptum og styðja þessa viðleitni með markvissri stefnu í peningamálum og fjármálum ríkisins.

Eðlilegt var, að skoðanir yrðu skiptar um jafngagnerar breytingar á stefnumanni í efnahagsmálum og hér var um að ræða. Þeirri skipan efnahagsmála, sem þá var komið á, hefur samt ekki verið breytt í grundvallaratriðum á þeim tveim áratugum, sem síðan eru liðnir, þótt allir stjórnmálaufokkar hafi átt þátt í stjórn landsins á þessu tímabili, og engar tillögur hafa verið uppi um að hverfa aftur til þeirra háttá á sviði efnahagsmála, sem áður höfðu tiðkazt.

Það var einn af hyrningarsteinum hinnar nýju skipunar, að mótuð yrði þess konar stefna í peningamálum, þ.e. að því er varðar útlán banka og hæð vaxta, að hún stuðlaði

að aukinni þjóðarframleiðslu og jafnvægi í utanríkisviðskiptum. Tíl þess að slíkt mætti takast, var óhjákvæmilegt að koma á fót styrkum seðlabanka sem sjálfstæðri stofnun, er þó yrði einn armur ríkisvaldsins. Þess vegna var Seðlabanka Íslands komið á fót árið 1961. Raunar er það skoðun mín, að nauðsynlegt hefði verið að koma á fót sérstökum seðlabanka, þótt ekki hefði verið gerð sú breyting á stefnumanni í efnahagsmálum, sem átti sér stað við upphaf sjötta áratugarins. En reynsla sýndi þegar í stað, að styrk stjórn Seðlabankans á peningamagni og vöxtum hafði ómetanlega þýðingu í viðleitinni til þess að stuðla að jafnvægi í efnahagsmálum innanlands og í utanríkisviðskiptum, enda safnaðist Íslendingum gjaldeyrisvarasjóður erlendis á þessum árum í fyrsta sinn um langt skeið. Smám saman þróaðist og í Seðlabankanum viðtæk þekking á peninga- og gjaldeyrismálum, sem reynzt hefur mikils virði. Jafnframt hafa tengsl bankans við erlendar lánastofnanir og alþjóðastofnanir á sviði fjármála haft viðtæka þýðingu og efti lánstraust landsins. Óhætt er að fullyrða, að í þau tuttugu ár, sem Seðlabanki Íslands hefur starfað, hafi hann gegnt mjög mikilvægu hlutverki í stjórn íslenskra efnahagsmála, hlutverki, sem ekki hefði verið sinnt sem skyldi, ef hans hefði ekki notið við.

Það varð hinum nýja Seðlabanka og þá um leið þjóðinni allri mikil lán, hverjur völdust til hinnar fyrstu forystu. Það voru þeir dr. Jóhannes Nordal, Jón G. Maríasson og Vilhjálmur Þór. Þessi fyrsta stjórn Seðlabankans bjó yfir viðtækri þekkingu á sviði efnahagsmála, langri reynslu á sviði bankarekstrar og alhliða kynnum af íslenzku atvinnu- og viðskiptalifi. Siðar gegndu störfum Seðlabankastjóra þeir Sigtryggur Klemenzson og Svanbjörn Frímannsson og nú, ásamt dr. Jóhannesi Nordal, Davíð Ólafsson og Guðmundur Hjartarson. Allt hafa þetta verið og eru valinkunnir hæfileikamenn. Á engan er þó hallað, þótt ég segi, að dr. Jóhannes Nordal, sá eini af

fyrstu stjórnendum Seðlabankans, sem enn skipar bankastjórnina, sé sá maður, sem fyrst og fremst hafi mótað störf hans á undanförnum tveim áratugum, og hafi með því skapað sér varanlegan sess í sögu íslenzkra fjármála á þessari öld.

Til þess er full ástæða að láta við þetta tækifæri í ljós einlægar þakkir til þeirra, sem á liðnum tveim áratugum hafa stýrt Seðlabanka Íslands, bæði þeirra, sem gengnir eru, þess, sem látið hefur af störfum, og þeirra, sem nú halda um stjórnvölinn. Þeir hafa allir reynzt miklum vanda vaxnir. Jafnframt ber að þakka sérfræðingum bankans mikilvæg

störf þeirra sem og starfsliði öllu. Það er ósk míni, að stjórn Seðlabanka Íslands megi ávallt verða í höndum manna, sem gæddir eru þeim hæfileikum og þeirri ábyrgðartilfinningu, sem einkennt hefur störf þeirra, sem stjórnað hafa honum fyrstu tuttugu árin.

Seðlabanka Íslands sjálfum óska ég allra heilla á þessum tímamótum. Hann hefur orðið það, sem löggjafinn ætlaði honum að verða: Traustur hornsteinn hagstjórnar á Íslandi og lyftistöng framfara og farsældar í íslenzku þjóðfélagi.

J.H.Haralz:

## Kveðja viðskiptabanka og sparisjóða

Ávarp Jónasar H. Haralz á ársfundi Seðlabankans.

Það er mér ljúft að flytja Seðlabankanum á þessum hátiðisdegi kveðjur og heillaóskir sparisjóða og viðskiptabanka, en það hafa stjórnir Sambands íslenzkra sparisjóða og Sambands íslenzkra viðskiptabanka falið mér að gera. Það væri sízt i samræmi við tíðarandann, ef við slikt tækifæri heyrðust aðeins raddir hinna voldugu og háu, en ekki þeirra, sem minna mega sin. Því fremur er ástæða til að láta í sér heyra, að þessi hjörð getur vissulega þakkað hirði sínum. Þótt hún hafi ekki alltaf hvílt á grænum grundum þessi síðastliðnu tuttugu ár, þá hefur hún ekki heldur tvístrazt um fjöllin eins og þeir sauðir, sem engan hirði eiga.

Mér er það minnisstætt, að fyrir tuttugu árum síðan, um það leyti sem Seðlabankinn var stofnaður og nýjar leiðir brotnar í stjórn efnahags- og peningamála hér á landi, var uggur í forráðamönnum bæði banka og sparisjóða. Menn óttuðust, að öflugri stjórn þessara mála og beiting nýrra tækja, og þá ekki sist bindingar sparifjár, myndi skerða sjálfsforræði banka og sparisjóða og torvelda heilbrigða starfsemi þeirra í þágu atvinnulífs og einstaklinga. Um þetta leyti sendi þáverandi viðskiptaráðherra, sem hér var á undan mér í ræðustól, mig á þing sparisjóða, sem haldið var á efstu hæð Landsbankahússins, til að reyna að telja þeim góðu mönnum Hughvarf. Af árangri þeirrar göngu

fara litlar sögur. Um sama leyti beitti Efnahagssvinnustofnunin í París, sem áhuga hafði fyrir, að Íslendingar fylgdu dænum annarra síðmenntaðra þjóða, sér fyrir því, að hingað komu tveir ágætir norskir bankastjórar til þess að skýra hérlandum starfsvæðum sínum frá því, hvernig farið væri að því að lifa í vökulli augsýn Noregsbanka.

Á þessum árum horfði ég á veröldina frá öðrum sjónarhlí en ég geri nú, þ.e.a.s. frá Arnarhlí, en ekki frá tröppum Landsbankans. Ég var sannfærður um, að þau lög, sem hinum nýja Seðlabanka hefðu verið sett, væru góð lög og skynsamleg og framkvæmd þeirra myndi stuðla að vexti og þroska heilbrigðra peningastofnana og velsæld lands og þjóðar. Mér er það gleðiefni að geta nú, tuttugu árum síðar, frá nýjuini sjónarhlí, staðfest, að þrátt fyrir allt virðist mér, að þessi hafi orðið raunin á. Það hefur margi farið örðuvísi en settiað var, og trú matina á áhrifarnátt almennunar efnahagsstjórnar og þar á meðal stjórnar peningamála er ekki sú sama og áður. Eigi að síður var stofnun Seðlabankans heillasþot, þau lög, sem honum voru sett, hafa reynzt góð lög og framkvæmd þeirra affarasæl. Ég get af margra ára reynslu borið vitni um þá viturlegu stjórnarhætti, sem Seðlabankinn hefur fylgt í samskiptum sínum við banka og sparisjóði. Ekki innræting, heldur samráð, ekki

fyrirmæli, heldur samkomulag, ekki vandarhögg, heldur áminning. Ég get einnig staðhæft, að í engu landi, þar sem ég þekki til, hafa samskipti Seðlabanka, sparisjóða og viðskiptabanka verið eins náin, vinsamleg og snurðulaus eins og hér á landi. Undir þetta er ég viss um, að allir félagar mínir, jafnt í bönkum sem sparisjóðum, geta tekið. Þyngsta þraut okkar hefur verið að glíma við þá skammsýni og fordóma varðandi peningamál og peningastofnanir, sem enn eiga sér djúpar rætur hér á landi. En í þeirri glimu höfum við mátt treysta því að eiga Seðlabankann að bandamanni.

Sé litið fram á við, er ýmsar óskir fram að færa. Við, sem í sparisjóðum og viðskipta-

bönkum störfum, erum þess fullvissir, að sem frjálsust starfsemi með fullri ábyrgð innan ramma almennra reglna er jafnt stofnunum okkar, viðskiptavinum og samfélaginu öllu fyrir beztu. Við þykjumst sömuleiðis vita, að stjórnendur Seðlabankans séu okkur sammála í þessu efni og vilji beina þróuninni í þessa átt, eftir því sem aðstæður leyfa. Við efumst heldur ekki um, að hversu langt sem við náum á þroskabrautinni muni leiðsögn og skilningur réttláts dómarar enn sem fyrr vera gulls ígildi.

Ég endurtek svo kveðjur og heillaóskir frá sparisjóðum og viðskiptabönkum og þakkir okkar fyrir samfylgdina á liðnum árum.

Pórður Ólafsson:

# Um eiginfjárvæði í lögum um viðskiptabanka og sparisjóði

## I. Inngangur.

Undanfarin ár hefur löggjöf um starfsemi viðskiptabanka og sparisjóða verið til endurskoðunar. Hefur endurskoðunin miðað að því að gera löginn nútímalegri og ítarlegri, m.a. að því er snertir einstök ákvæði, er varða rekstraröryggi innlánssstofnana. Eitt af meginákvæðum í nútímapbankalöggjöf, er varða rekstraröryggi, er m.a. ákvæði um lágmark eiginfjárstöðu þeirra. Lúta ákvæðin að skilgreiningu á eigin fé, ákveða hlutfall eigin fjár miðað við ýmsa liði efnahags, til hvaða úrræða skuli gripið, ef innlánssstofnun fullnægir ekki ákvæðum um lágmark eigin fjár o.s.frv. Einnig eru ýmis önnur ákvæði í lögum um innlánssstofnanir, er taka mið af eigin fé stofnunar, s.s. ákvæði um hámarks-lán til eins viðskiptaaðila, svo að eitthvað sé nefnt.

Í eftirfarandi greinargerð mun ég fjalla um ýmis grundvallaratriði, sem máli skipta við ákvörðun lágmarks eigin fjár í löggjöf um innlánssstofnanir. Einnig mun ég fjalla um atriði, sem tengjast efninu, með það í huga að vekja umræður um núverandi skipan þessara mála í gildandi banka- og sparisjóðalöggjöf og þá einkum það, hvernig ákvæðum um eigið fé verður best háttar i framtíðarbankalöggjöf á Íslandi.

Efninu skipti ég í sex megin kafla, II.-VII. kafla. Í II. kafla mun ég víkja að tilgangi eiginfjárvæða og þörfina fyrir slik

ákvæði. Í III. kafla mun ég víkja stuttlega að erlendri löggjöf um efnið. IV. kafli fjallar um gildandi eiginfjárvæði í löggjöf um innlánssstofnanir á Íslandi, og í framhaldi af því mun ég í V. kafla víkja að eiginfjárvæðum í frumvörpum til laga um banka og sparisjóði, sem saman hafa verið á undanfönum árum og lögð fram á Alþingi, en ekki hluti afgreiðslu. Í VI. kafla verður vikið að helstu niðurstöðum, og jafnhliða mun ég fara nokkrum orðum um æskilegt fyrirkomulag eiginfjárvæða í framtíðarbankalöggjöf á Íslandi. VII. kafli fjallar um þá spurningu, hvort þörf sé á eiginfjárvæðum í löggjöf um viðskiptabanka í eign ríkisins.

## II. Um tilgang eiginfjárvæða og þörfina fyrir slik ákvæði.

Í einkarekstri er eigið fé nauðsynlegt, til þess að reksturinn geti þrifist. Í opinberum rekstri eru einnig stofnuð fyrirtæki eða rekstrareiningar með vissu stofnfé, þ.e. eigin fé. Það gefur m.a. vísbindingu um, að reksturinn sé að vissu leyti sjálfstæður. Upp-safnaður rekstrarafgangur ásamt stofnfé (hlutafé) mynda hluta eigin fjár og er þar með hluti af því fé, sem er til ráðstöfunar í rekstrinum. Aukning á eigin fé með nýjum innborgunum vegna hlutafjárútboða gefur vísbindingu um, að hluthafar hafa trú á

rekstrinum og að hann sé arðsamur. Áhrif til stjórnunar á rekstri fyrirtækis eru einnig bundin eignaraðild að hlutabréfum (stofnfé). Eigið fé skapar visst öryggi fyrir þá, sem eiga kröfur á fyrirtækið, og visst lágmark eigin fjár er oft forsenda þess, að kröfuhafar vilja lána því fé eða eiga á það aðrar kröfur í lengri eða skemmri tíma. Auk þess getur eigið fé gefið stjórnendum fyrirtækis eða stofnunar visst sjálfstæði í ákvarðanatöku um reksturinn og skapar meira svigrúm til að taka á sig áhættu.

Öll rök mæla með því að krefjast meira eigin fjár í áhættusönum rekstri en áhættu-lílum. Áhættusamur rekstur er m.a. rekstur stofnana, sem hafa þann tilgang að vera fjármögnumaraðilar fyrir atvinnulífið og einstaklinga í landinu. Sérstaklega verður að gera miklar kröfur til eigin fjár innlánsstofnana, sem afla sér ráðstöfunarfjár frá almenningi. Hinn almenni innstæðueigandi á ekki auðvelt með að meta styrkleika einstakra innlánsstofnana og því er mikilvægt, að hann geti treyst því, að hið opinbera setji þær reglur um starfsemi þeirra, að hann geti verið sæmilega öruggur um að fá sitt innlánsfé til baka með umsöndum vöxtum á þeim tíma, sem hann óskar.

Ákvæði um lágmark eigin fjár í bankalögjöf tekur fyrst og fremst mið af því að tryggja hagsmuni innstæðueigenda. Ákvæðið getur einnig þjónað öðrum tilgangi, s.s. tilliti til annarra viðskiptaaðila, t.d. lánþega og annarra innlánsstofnana, bæði innlendra og erlendra. Sérstaklega er tillitið til erlendra bankastofnana mikilvægt í þessu sambandi vegna aukinna milliríkjaviðskipta og margháttar skuldbindinga gagnvart þeim.

Tillitið til innstæðueigenda er grundvallað á því, að bankarekstur er í eðli sínu áhættusamur rekstur. Innstæður almennings eru ávaxtaðar í útlánum til fyrirtækja með ólíkan rekstur og einstaklinga. Prátt fyrir að í lögum verði tekin upp bein ákvæði um hámarksþán til eins viðskiptaaðila (sbr. 15 gr. nágildandi sparisjóðalaga nr. 69/1941), getur áhættan í útlánum verið fólgin í of-

lítilli dreifingu á atvinnuvegi, staðbundnum eða almennum efnahagserfiðleikum eða öðrum ófyrirsjáanlegum áföllum. Áhættan er einnig fólgin í hugsanlegum mistökum við einstök útlán eða ábyrgðarveitingar o.s.frv. Þessi áhætta getur leitt af sér tap fyrir innlánsstofnanir. Tap á útlánum getur orðið svo verulegt, að það verði ekki jafnað nema með lækkun á eigin fé. Á undansfornum árum hafa nokkrar íslenskar innlánsstofnanir myndað sérstakan reikning utan eigin fjár, svokallaðan „sérstakan afskriftareikning“, sem ætlaður er til að mæta hugsanlegum útlánatöpum. Að því marki sem slíkur reikningur nægir ekki til að mæta útlánatöpum, verður að ganga á eigið fé. Ef tapið er það mikið, að eigið fé dugar ekki til að jafna það, er gjaldþrot orðið staðreynd með ófyrirsjáanlegum afleiðingum fyrir innstæðueigendur (kröfuhafa) og þjóðfélagið i heild.

Hver einstök innlánsstofnun getur að verulegu leyti ákveðið, hversu áhættusöm útlán hún veitir. Staða banka og sparisjóða í þjóðfélaginu er hins vegar slík, að talsverður hluti útlánanna fer til einstaklinga og fyrirtækja, sem geta ekki boðið fyrsta flokks tryggingar. Útlánaáhættan hlýtur því alltaf að vera fyrir hendi, þótt í mismunandi mæli sé. Eitt af mikilvægustu verkefnum stjórnenda innlánsstofnana er að meta einstök útlán með tilliti til þeirrar áhættu, sem í þeim er fólgin, þannig að hugsanlegt tap falli innan þess ramma, sem innlánsstofnun ræður við og játa verður eðlilegt. Það er á þessum vettvangi, sem fyrst og fremst reynir á stjórnendur innlánsstofnana. Undir eðlilegum kringumstæðum er það regla, að lítil hluti útlánanna tapast og undir því, sem afskrifa verður, er staðið af rekstrarhagnaði ársins. Það er því fyrst og fremst undir óeðlilegum kringumstæðum, sem eigið fé fær þýðingu sem öryggi fyrir skuldbindingum viðsemjenda innlánsstofnana. Fyrir hlutafjáreigendur getur tapið þýtt, að þeir fái engan eða lítinn arð af sínum hlutabréfum. Í öðrum tilvikum getur tapið orðið svo mikið,

að eigið fé verði reikningslega notað til að standa undir því, eins og áður er sagt.

Áhættu vegna óvarlegrar útlánastefnu má takmarka að vissu marki með beinum lagákvæðum um hámarksþán til eins eða fleiri fjárhagslega tengdra aðila og með virku bankaeftirliti. Þrátt fyrir slík ákvæði í lögum og virkt eftirlit er þó engan veginn hægt að koma í veg fyrir, að innlánssstofnun tali verulegum fjárhæðum vegna beinna mistaka við mat á útlánaáhættu. Eðlileg krafa um visst lágmark eigin fjár á undir venjulegum kringumstæðum að mæta slíkum útlánatöpum. Áhættan vegna staðbundinna eða almennra efnahagsrðugleika eða annarrá þjóðfélagslegra áfalla er hins vegar meiri og e.t.v. er ekki raunhæft að ætlast til, að eigið fé eitt sér sé nægilegt til að mæta útlánatöpum, sem kunna að verða undir slíkum kringumstæðum. Hins vegar verður tæplega ætlast til þess, að innlánssstofnanir sitji einar með áhættu af slíkum almennum eða sérstökum erfiðleikum, er varða einstaka landshluta eða þjóðfélagið í heild, heldur hljóta yfirvöld að skerast í leikinn, annaðhvort með beinni aðstoð við þá lánastofnun eða stofnanir, sem málið varðar, eða með sérstökum aðgerðum til að draga úr áhrifum slíkra erfiðleika, af hvaða ástæðum sem þeir eru sprottnir. Almennir efnahagsrðugleikar snerta venjulegast allt þjóðfélagið, og þar með dreifast þeir nokkuð jafnt á innlánssstofnanir, en staðbundnir erfiðleikar geta komið niður á einni innlánssstofnun, oftast þeirri, sem starfar á því svæði. Erfiðleikarnir geta einnig verið innan einnar ákvæðinnar starfsgreinar og þannig haft áhrif á rekstur innlánssstofnunar eða stofnana, sem lánað hafa stærsta hluta ráðstöfunarfjárlins til þeirrar atvinnugreinar.

Fyrir utan tap á útlánum geta innlánssstofnanir tapað verulegum fjárhæðum vegna vaxtamunar svo og á gjaldeyrisbreytingum vegna gjaldeyrisviðskipta.

Tap vegna vaxtabreytinga á útlánum á undanförnum árum hefur verið talsvert hjá íslenskum lánastofnunum. Hin allra síðustu

ár hefur þó verulega dregið úr því vegna ákvæða í skuldaskjölum um, að vextir skuli vera breytilegir og miðast við hæstu leyfilegu vexti á hverjum tíma. Enn eru þó til innlánssstofnunum skuldabréf, sem bera fasta vexti, verulega lægri en hæstu útlánsvexti. Tap vegna þessa vaxtamunar kemur fram sem minni mismunur vaxtatekna og vaxtgjálða. Í dag heyrir til algerra undantekninga, ef lánað er til langa tíma. gegn skuldabréfum með ákvæðum um fasta vexti á lánstímanum. Þess eru þó dæmi, að slíkt sé gert, en þá sem liður í „björgunaraðgerðum“ til að sléttu út höfuðstól kröfum, sem erfitt hefur verið að innheimta vegna lélegra trygginga, samhliða yfirtöku nýrra aðila á skuldinni gegn betri tryggingum. Slíkar „björgunaraðgerðir“ eru því miður of algengar innan hins íslenska bankakerfis.

Gengistap vegna verslunar með erlendan gjaldeyri getur orðið verulegt, en á þó einkum við, þar sem regluleg kaupþing fara fram á alþjóðlegum mörkuðum.

Rétt er að minna á enn einn áhættuþátt i rekstri innlánssstofnana, en hann er sá, að skyndileg og almenn úttekt á sparifé af einhverjum tilteknum ástæðum getur haft afdrifaríkar afleiðingar í för með sér fyrir þá innlánssstofnun, sem fyrir því verður. Slík fyrirbrigði eru óþekkt á Íslandi, en vel þekkt í öðrum löndum, t.d. Bandaríkjum, svokölluð „rush“ á banka. Ef til vill væri ástæða til að fjalla nánar um þetta fyrirbrigði, sem er verulegur áhættuþáttur, en snertir fyrst og fremst lausafjárstöðu viðkomandi innlánssstofnunar, a.m.k. þar til að segja þarf upp útlánum til að geta greitt innstæðueigendum. Í slíkum tilvikum skiptir meginmáli afstaða Seðlabanka, en hingað til hefur það verið talið eðlilegt að styðja við bakið á innlánssstofnun vegna lausafjárerfiðleika af þessu tagi, svo framarlega sem útlánastofn viðkomandi stofnunar er eðlilegur að mati Seðlabankans. Líta verður svo á, að fyrirbrigði eins og „rush“ á banka sé fremur afleiðing atvika, sem eru raunverulegur áhættuþáttur, en ekki frumáhættuþáttur í

sjálfu sér, þó svo að undir vissum kringumstæðum sé hægt að hugsa sér, að svo sé.

Ég hef hér að framan reynt að draga upp höfuðástæður fyrir áhættu í rekstri innlánsstofnana og þeim áhættuþáttum, sem helst geta valdið tapi og hugsanlegri rýrnun eða algeru tapi á eigin fé. Áhættuþáttunum má skipta í fjóra meginflokkum:

- 1) Tap á útlánum, sem stafa af:
  - a) ógætilegri útlánastjórnun (mistökum).
  - b) staðbundnum vandamálum eða öðrum óvæntum atvikum eða atburðum.
  - c) almennum efnahagslegum erfiðleikum eða vandamálum, tengdum einstökum atvinnugreinum.
- 2) Vaxtatap.
- 3) Gengistap.
- 4) Skyndileg og almenn úttekt almennings á innstæðum (rush).

2. liður (vaxtatap) og 3.liður (gengistap) skipta minna máli einir sér. Þess má þó geta, að á undanförnum árum hefur gengistap vegna kaupa og sölu á erlendum gjaldeyri leitt til gífurlegra erfiðleika hjá einstaka bönkum í Evrópu og Ameríku, og dæmi eru um gjaldþrot banka af þessum sökum.

Miðað við þá áhættuþætti í rekstri innlánsstofnana, sem hér að framan hefur verið gerð grein fyrir, er næst að athuga, hvernig draga megi úr þeirri hættu, sem umfangsmikil útlánatöp eða töp af öðrum ástæðum geta haft í för með sér fyrir innstæðueigendur. Það verður að líta á það sem meginviðfangsefni stjórnvalda, að þau beiti sér fyrir því, að sett verði ákvæði í lögum, eða úrræðum með öðrum hætti, sem minnka verulega líkurnar á því, að hinn almenni innstæðueigandi þurfi að þola tap á innstæðum sínum vegna rekstrarerfiðleika eða gjaldþrots innlánsstofnana. Í fyrsta lagi er óverjandi, að einstaklingar tapi eignum sínum vegna ráðstafana, sem þeir hafa ekki mögu leika á að tryggja sig fyrir. Í öðru lagi er

nauðsynlegt að minnka möguleikana á, að slík aðstaða skapist með ófyrirsjánlegum afleiðingum fyrir bankakerfið og þjóðfélagið i heild.

Þær aðgerðir, sem helst koma til greina, eru eftirfarandi:

### *1. Krafa um visst lágmark eigin fjár.*

Í núgildandi sparisjóðalögum nr. 69/1941 er í 1. mgr. 13. gr. ákvæði um lágmark eigin fjár sparisjóðs. Í lögum um einstaka banka er ekki að finna eiginfjárákvæði. Hins vegar er í frumvarpi til laga um sparisjóði og í frumvarpi til laga um hlutafélagsbanka að finna allítarleg eiginfjárákvæði. Í frumvarpi til laga um ríkisviðskiptabankana er eiginfjárákvæðum sleppt. Þrátt fyrir það má segja, að þetta fyrirkomulag að krefjast lágmarks eigin fjár innlánsstofnana sé væntanlega hluti af þeim öryggisþáttum, sem stefnt er að að lögfestir verði í framtíðarbanka- og sparisjóðalöggjöf á Íslandi.

### *2. Tryggingarsjóður innlánsstofnana.*

Skynsamlega uppyggður tryggingarsjóður fyrir innlánsstofnanir getur haft mikla þýdingu og stutt við bakið á stofnun, sem á í tímabundnum erfiðleikum. Tryggingarsjóður sparisjóða er til og starfar á grundvelli 17. gr. sparisjóðalaganna. Eins og skipulagi sjóðsins er háttáð er hann algerlega gagnlaus, enda er gert ráð fyrir því, að hann verði lagður niður og stofnaður nýr Tryggingarsjóður sparisjóða með öðru sniði. Ekki er gert ráð fyrir, að stofnaður verði svipaður tryggingarsjóður, hvorki fyrir hlutafélagsbankana né ríkisviðskiptabankana samkvæmt frumvörpum. Öflugur tryggingarsjóður veitir innstæðueigendum mikla vernd, auk þess sem fela má slíkri stofnun visst þjónustuhlutverk við innlánsstofnanir, s.s. á sviði bókhalds og endurskoðunar. Æskilegt er, að stofnaður verði sérstakur tryggingarsjóður fyrir

hlutafélagsbankana, enda vandséð, að þörfin fyrir slíkan sjóð sé minni en fyrir sparisjóðina. Vegna ríkisábyrgðar á skuldbindingum ríkisviðskiptabankanna er tryggingarsjóður ekki raunhæfur þeirra vegna. Tryggingarsjóðir fyrir viðskiptabanka eru viða starfandi samkvæmt lögum, t.d. í Noregi, Finnlandi og Svíþjóð. Einnig má nefna, að nýlega var stofnaður tryggingarsjóður fyrir innlánsstofnanir í Englandi, þó með öðru sniði en á Norðurlöndum. (Sjá The Banking Act 1979, Part II. The Deposit Protection Scheme.)

### *3. Trygging á innstæðum.*

Í Bandaríkjum N-Ameríku var af hálfu stjórnavalda stofnað tryggingarfélag (Federal Deposit Insurance Corporation) upp úr 1930, sem hefur það hlutverk að tryggja innstæður í innlánsstofnunum upp að vissu marki. Bankar, sem eru meðlimir í Federal Reserve System, eru skyldugir að tryggja hjá stofnuninni, en aðrir bankar geta tekið tryggingu að eigin ósk. Íðgjaldið er miðað við ákveðið hlutfall af innlánnum. Fjármálaráðuneytið hefur lagt fé til stofnunarinnar og stendur þar að auki í ábyrgð fyrir vissri upphæð. *Þetta fyrirkomulag kemur til viðbótar kröfum um lágmark eigin fjár einstakra banka.* Mismunurinn á þessu fyrirkomulagi og eiginlegum tryggingarsjóði er fyrst og fremst ríkisábyrgðin og það, að hvert innlán er tryggt upp að vissri upphæð. Athugandi er, hvort í þessu fyrirkomulagi sé fólgin lausn, sem hægt væri að laga að íslenskum aðstæðum í staðinn fyrir tryggingarsjóði fyrir innlánsstofnanir.

### *4. Ríkisábyrgð.*

Með ríkisábyrgð er átt við, að ríkissjóður eða einhver ríkisstofnun taki að sér með formlegum hætti að tryggja ótakmarkað innstæður (eða heildarskuldbindingar) innlánsstofnunar, þannig að innstæðu-

eigendur og aðrir kröfuhafar þurfi ekki að tapa innstæðum sínum né örðrum kröfum á hendur henni. Óhætt er að fullyrða, að ríkisábyrgð er eina örugga tryggingin fyrir kröfuhafa.

Án lögfestra ákvæða um ríkisábyrgð á skuldbindingum innlánsstofnana mundi ríkisvaldið, undir kringumstæðum, sem skapast kynnu við alvarlega og langvarandi efnahagskreppu á Íslandi, og óhjákvæmilegum erfiðleikum fyrir innlánsstofnanir því samfara, grípa til allra úrræða til að forða bankakerfinu frá hruni og innstæðueigendum frá tapi. Það er hins vegar ekki jafnljóst, hversu langt ríkisvaldið mundi ganga í að bæta innstæðueigendum tap, sem orsakast að meira eða minna leyti af óvarkární í útlánum eða mistökum í stjórnun einstakra innlánsstofnana. Lögfest ákvæði um ríkisábyrgð tekur því af allan vafa í því sambandi. Ríkisábyrgð er á innstæðum eftirtalinna innlánsstofnana: Búnaðarbanka Íslands, sbr. 2. gr. 1. nr. 28/1976, Landsbanka Íslands, sbr. 2. gr. 1. nr. 11/1961, Útvegsbanka Íslands, sbr. 2. gr. 1. nr. 12/1961, og Söfnunarsjóðs Íslands, sbr. 1. gr. 1. nr. 2/1888. Þess eru dæmi, að Seðlabankinn hefur veitt innlánsstofnunum umtalsverða aðstoð í erfiðleikum, sem skapast hafa, m.a. vegna ógætilegrar útlánastefnu, sem leitt hefur af sér tap fyrir viðkomandi stofnun. Hér er bæði átt við óheppilega heildarútlánastefnu, sem leitt hefur til verulegra erfiðleika stofnunar, svo og tap vegna einstakra útlána, sem hefur gengið svo nærrí eiginfjártöðu viðkomandi stofnunar, að nauðsyn hefur verið á sérstökum aðgerðum. Aðstoðin hefur fyrst og fremst miðað að því að tryggja það, að viðkomandi innlánsstofnanir hafi getað staðið við skuldbindingar sínar gagnvart innstæðueigendum og að forða hræðsluúttektum á innlánsfé (rush). Aðstoðinni hafa að sjálfsögðu fylgt ýmis skilyrði, sem miðað hafa að því að tryggja

áframhaldandi öruggan rekstur stofnunarinnar.

Vafasamt er að draga almenna ályktun af þessu í þá átt, að Seðlabankinn sé reiðubúinn til að veita aðstoð eða telji sér það skylt undir öllum kringumstæðum. Mér vitanlega hefur bankastjórn Seðlabankans eða einstakir bankastjórar aldrei gefið út opinberlega neitt, sem bendir í þá átt. Þótt svo væri, er vafasamt að skoða slíka yfirlýsingu lögformlega bindandi, þótt hún gæfi vissa vísbendingu.

Af framangreindum fjórum möguleikum, sem upp eru taldir, eru þrír þeirra raunhæft umfjöllunarefni samkvæmt frumvörpum til laga um viðskiptabanka og sparisjóði, þ.e.a.s. eiginfjárvæði, tryggingarsjóður og ríkisábyrgð. Sérstakt tryggingarfélag eins og lýst er hér að framan og starfrækt er í Bandaríkjunum, liggur að vísu nærrí bæði tryggingarsjóði og ríkisábyrgð, en er samþland af hvorutveggja.

### *III. Eiginfjárvæði í erlendri banka- og sparisjóðalöggjöf.*

Hér á eftir verður gefið stutt yfirlit yfir eiginfjárvæði í lögum um banka- og sparisjóðastarfsemi á Norðurlöndum.

#### *Danmörk.*

Samkvæmt 21. gr. laga nr. 199/1974, um banka og sparisjóði, sem tóku gildi 1. janúar 1975, skal eigið fé banka eða sparisjóðs nema minnst 8% (áður 10%) af *samanlögðum innlánum og veittum ábyrgðum*. Frá þessu eru dregnir vissir efnahagsliðir, s.s.: a) lán, fengið í Danmarks Nationalbank, þó að hámarki sú upphæð, sem bankinn eða sparisjóðurinn á inni á almennum viðskiptareikningi í Seðlabankanum; b) ábyrgðir, sem eru tryggðar með innstæðum í bankanum eða sparisjóðnum; og c) áhættufé (ansvarlig indskudskapital). Viðskiptaráðherra getur heimilað frádrátt vissra annarra skuldbindinga af sérstökum ástæðum.

Ástæða er til að benda á, að veittar ábyrgðir eru teknar með i útreikningssandlagið.

Dönskum bönkum og sparisjóðum er heimilað að taka á móti áhættufé, sem jafna má til eigin fjár við útreikning eiginfjárvæðu samkvæmt 21. gr., enda nemi það ekki meiru en 40% af eigin fé. Áhættufé þessu má segja upp með minnst 5 ára uppsagnarfresti, og af því greiðast hærri vextir en af öðru innlánsfé. Við greiðsluhrot banka eða sparisjóðs fá innstæðueigendur áhættufjár fullnægju krafna sinna á eftir öðrum kröfuhöfum. Áhættuféð kemur til frádráttar, sbr. c-lið.

Í stórum dráttum er eiginfjárlutfall í dönskum bönkum og sparisjóðum reiknað út frá niðurstöðutölu efnahagsreiknings að frádregnu eigin fé, uppfærðum mánaðarlegum vaxtatejkum og provision og öðrum rekstrarliðum (þ.e.a.s. við útreikning á grundvelli mánaðarskýrslu) auk þeirra liða, sem taldir voru upp hér að framan undir staflíðum a-c.

„Formålet med 21. gr. er at sikre indskyderne og de øvrige kreditorer, for det første ved at der stilles krav om, at der til enhver tid er en vis egenkapital, for det andet ved at der sættes en grænse for de forpligtelser, som en bank eller sparekasse kan påtage sig gennem modtagelse af indlån og ydelse af garantier m.m. Da risikoen ved bank- og sparekassevirksomhed særlig er knyttet til de aktiver (udlån m.m.), hvori de modtagne midler er anbragt, kan egenkapitalen også betragtes som en sikkerhedsmargin for denne risiko. Lovens princip, der sætter egenkapitalen i forhold til passiverne, medfører, at kvaliteten af aktiverne, herunder den for engagementene foreliggende sikkerhed, er uden betydning for opgørelsen efter 21. gr.“ (K. Björn Jensen og Jørgen Nørgaard: Bank- og sparekasseloven. København 1976).

M.ö.o. koma útlán ekki til frádráttar við útreikning eigin fjár, og skipta tryggingar

engu máli. Sú staða gæti því komið upp, að banki eða sparisjóður þyrfti að neita að taka á móti innlánum til að halda eiginfjárlutfallinu innan lögglegra marka. Slik ákvæði eru óheppileg og andstæð tilgangi og eðli bankastarfsemi.

### Svíþjóð.

Ákvæði um eigið fé í sænskum bankalögum eru eins fyrir viðskiptabankana og sparisjóðina. Ákvæðin eru frá árinu 1975 og nokkuð flókin við fyrstu athugun. Eigið fé er ákveðið hlutfall af vissum eignalidum, þó aðallega útlánum, og ákvarðað mismunandi miðað við þá áhættu, sem í einstökum útlánaflokkum er fólgin. Útlánum er skipt upp í 5 megináhættuflokkka. Eftirfarandi tafla sýnir í grófum dráttum, hversu stóru hlutfalli eigið fé á að nema í hverjum flokki fyrir sig:

(Heimild: Ekonomisk Revy 4/75.)

	Eigið fé i % af útl. í hverju flokki
A. Sjóður, lán til ríkisins, bæjarfélaga og annarra banka .....	0%
B. Kröfur á erlenda banka og veðlán allt að 75% af verðmæti hins veðsetta	1%
C. Veðlán með lélegri tryggingu en skv. B. Viss hlutabréf .....	4%
D. Öll önnur útlán .....	8%
E. Hlutabréf í innlendum og erlendum bönkum og svipuðum stofnunum	100%

Veittar ábyrgðir eru ekki teknar með í útreikninginn. Ákvæði eru um, að áhættufé megi skoða sem hluta af eigin fé í þessu sambandi, með vissum takmörkunum þó.

Þessi ákvæði sænsku bankalagananna voru uppstokkun á eldri ákvæðum, en samkvæmt þeim var eigið fé ákveðið hlutfall af innlánum, sbr. dönsku ákvæðin. Nýju ákvæðin eru hins vegar miðuð við eignahlið efnahags-

reiknings og eru alger andstæða við hin fyrri. Ákvæðin eru í samræmi við þá kenningu, að áhætta í rekstri innlánsstofnunar sé að mestu leyti fólgin í samsetningu útlánastofnsins og þeim tryggingum, sem fyrir útlánum standa. Með því að beina útlánum t.d. til ríkisins eða bæjarfélaga og taka góðar tryggingar fyrir öðrum útlánum getur innlánsstofnun haldið rekstrinum gangandi með mjög lítið eigið fé, jafnvel innan við 1% af útlánastofninum.

### Finnland.

Ákvæðin um lágmark eigin fjár í lögum um starfsemi banka og sparisjóða í Finnlandi eru samhljóða. Ákvæðin eru frá 1978 samkvæmt lögum nr. 678/1978 (um viðskiptabanka), nr. 680/1978 (um sparisjóði) og nr. 681/1978 (um samvinnufélagsbanka), sem eru öll breytingar á lögum frá 1969. Samkvæmt ákvæðum skal eigið fé nema minnst 2% af samanlögðum skuldbindingum (skuldhlið efnahagsreikn.) að frádregnunum peningum í sjóði, lánum til ríkisins og ríkisstofnana, sveitarfélaga, innstæðum í Finlands Bank og innstæðum í öðrum innlendum og erlendum bönkum, útlánum, sem eru ábyrgst af ríkissjóði eða sveitarfélögum ásamt eignum, sem jafna má til peninga í sjóði, að viðbættum 50% af veittum ábyrgðum. Hafi viðskiptabanki eða sparisjóður tekið tryggingu fyrir veittum útlánum eða ábyrgðum hjá tryggingarfélagi, sem háð er opinberu eftirliti, getur bankaeftirlitið heimilað, að þau útlán eða ábyrgðir verði dregnar frá við útreikning eigin fjárins, þó að hámarki helmingurinn af þeirri upphæð, sem tryggð er. Við útreikning eigin fjár samkvæmt ákvædinu má taka til lit til sérstaks afskriftarreiðnings v/útlána, þannig að 50% af slíkum reikningi má jafna til eigin fjár, þó að hámarki 1/2% af heildarskuldbindingum bankans eða sparisjóðsins. Fjármálaráðuneytið getur veitt undanþágu frá þessum síðasta lið, þannig að hlutfallið má nema meiru en 1/2%.

Útreikningsgrundvöllurinn er því skuldhlið efnahagsreiðnings (+ eigið fé) að frá-

dregnum þeim liðum, sem upp eru taldir hér að framan. Frádráttarliðirnir eru þeir eignaliðir, sem eru álitnir öruggastir, þ.e. best tryggðir, s.s. lán til ríkisins og sveitarfélaga, auk sjóðs og innstæðna í öðrum bönkum. Með því að beina útlánum til þessara aðila eða ráðstafa lausu fé i samræmi við heimilaða frádráttarliði, geta innlánsstofnanir fullnægt eiginfjárvæðum án þess að hætta að taka við innlánum eins og hætta er á samkvæmt dönsku ákvæðunum. Eiginfjárlutfallið virðist vera lágt (2%), en geta má þess, að e.t.v. eru finnск banka- og sparisjóðalög fullkomnust, að því er varðar starfsemina, af norrænum banka- og sparisjóðalögum. Öflugir tryggingarsjóðir eru bæði fyrir viðskiptabanka og sparisjóði. Ákvæði um endurskoðun eru ítarleg, og bankaeftirlit er mjög öflugt í Finnlandi.

#### Noregur.

Í lögum um viðskiptabanka í Noregi, 21. gr. laga nr. 2/1961, eins og henni var breytt með lögum nr. 66/1972, eru eiginfjárvæðin þannig, að viðmiðunin er niðurstöðutala efnahagsreiknings að frádregnu eigin fé og nokkrum eignalíðum, sem álitnir eru áhættulitlir, s.s. sjóður, innstæður í Norges Bank, ríkisvíxlari og ríkisskuldbréf eða skuldbréf með ríkisábyrgð og önnur útlán, ábyrgst af ríkinu eða ríkisstofnunum, sem ráðuneytið samþykkir. Þá eru ákvæði um, að veittar ábyrgðir samanlagt megi ekki nema hærri upphæð en eigið fé. Frá þessu eru þó veigamiklar undantekningar. Heimilt er að halda utan við ábyrgðum, sem svara til helnings eigin fjár, svo framarlega sem áhættan vegna þeirra er óveruleg. Auk þess getur ráðuneytið veitt undanþágu frá þessu ákvæði vegna ákveðinna einstakra ábyrgða eða flokka ábyrgða.

Eigið fé er skilgreint sem hlutafé að viðbættum varasjóði og öðrum sjóðum, sem fram koma í ársreikningi. Ekki eru allir sjóðir taldir sem eigið fé, heldur verður að meta hvern og einn með tilliti til eðlis og tilgangs.

Eiginfjárkröfum (lágmark 6,5%) verður að vera fullnægt hvenær sem er á reikningsárinu, en eru ekki bundnar við áramót.

Við endurskoðun ákvæðisins, eins og það er nú, urðu nokkrar umræður um það, hvort útreikningsgrundvöllurinn ætti að vera skuldahlið efnahagsreiknings eða hvort flokka ætti útlánin eftir áhættu og miða eigið fé við ákveðna % af hverjum áhættuflokkki fyrir sig, sbr. sænsku aðferðina. Niðurstaðan var, eins og að framan er lýst, að miðað er við skuldahlið efnahagsreiknings. Meðal ástæðna fyrir þessari niðurstöðu voru þær, að eftirlit væri auðveldara en samkvæmt sænsku aðferðinni og að slíkar flokkunar á skuldara eða tryggingar eins og framkvæmdar væru í Svíþjóð væru fremur „skematiskar“ og of sveigjanlegar, til að hægt væri að meta raunverulegt öryggi, sem í þeim væri fólgjð. Reglur, sem byggðar væru á slíkum flokkunum, gætu þess vegna gefið ranga mynd af því öryggi, sem þeim væri ætlað. Auk þess opnaði slík flokkun leiðir til að beina útlánum í óæskilega farvegi og gæti valdið sífelldum deilum.

Bankaeftirlitið sagði m.a. í áltí sínu:

„Bankinspeksjonen antar at utgangspunktet for beregningsgrunnlaget bør være bankens forvaltningskapital med fradrag av egenkapitalen. Det bør videre helt eller delvis kunne gjøres fradrag i beregningsgrunnlaget for et beløp tilsvarende aktiva som ut fra en risikobetrakting på en markert måte adskiller seg fra ordinære utlån.“

Heimilt er að jafna áhættufé (ansvarlig kapital) til eiginfjár við útreikning eiginfjárlutfalls, samkvæmt ákvæðunum.

Ábyrgðir eru ekki teknar með í útreikningsandlagið, heldur eru sérstök ákvæði, að því er þær varðar, í hlutfalli við eigið fé, sbr. framanskráð. Ákvæðin um ábyrgðirnar eru nokkuð flókin og undanþágurnar svo veigamiklar, að þrátt fyrir þá meginreglu, að samanlagðar ábyrgðarveitingar megi ekki nema meiru en eigin fé, geta þær numið 250% af eigin fé, séu undanþágurnar full-

nýttar. Ekki verður nánari grein gerð fyrir þeim hér.

Í norsku *sparisjóðalögnum*, sem eru að stofni til frá 1961, er ekki að finna ákvæði, er gera kröfum lágmark eigin fjár. Á það sínar sögulegu forsendur, m.a. þær, að lögum um starfsemi sparisjóðanna voru lengst af mun strangari en giltu um viðskiptabankana. Jafnframt var byggður upp öflugur tryggingarsjóður fyrir sparisjóðina. Smárm saman hafa sparisjóðalöggin færst í svipað horf og viðskiptabankalöggin og nú er svo komið, að tiltölulega lítill munur er á starfsheimildum banka og sparisjóða. Skiptar skoðanir eru um það í Noregi, hvort taka eigi upp eiginfjárvæði í sparisjóðalöggin. Á það hefur verið bent, að bæði Tryggingarsjóður sparisjóða og Bankaeftirlitið hafa nákvæmt eftirlit með sparisjóðunum og einnig er starfandi sérstök eftirlitsnefnd þriggja manna í hverjum sparisjóði (kontrollkomité), sem ber ábyrgð gagnvart stjórnum sjóðanna, auk þess sem krafa er um endurskoðun löggiltar endurskoðenda. Framhjá því verður þó ekki litið, að á undansförnum árum hefur Tryggingarsjóðurinn þurft að greiða verulegar upphæðir vegna sparisjóða, sem komist hafa í greiðsluþrot, og liðka til með öðrum hætti við yfirtöku á sparisjóðum. Af þeim sökum m.a. hefur verið bent á, að nauðsynlegt sé að halda starfseminni innan ákveðins ramma á svipaðan hátt og starfsemi viðskiptabankanna, þannig að tímanlega megi gera ráðstafanir, þegar ljóst er, að sparisjóður fullnægir ekki eiginfjákröfum laganna. Hins vegar hafa sparisjóðirnir ekki sömu möguleika og bankarnir til að auka eigið fé með nýju hlutafé. Til þess að auðvelda sparisjóðunum að byggja upp hæfilegt eigið fé hafa þeir verið undanþegnir sköttum s.l. 5 ár og þangað til að stjórnvöld ákveða annað. Sparisjóðirnir eru sjálfseignarstofnanir, og aukning á eigin fé gerist aðeins með því að leggja nettórekstrarhagnað við höfuðstól.

Meginniðurstaðan af athugun eiginfjárvæða í banka- og sparisjóðalöggjöf á Norðurlöndum er því sú, að í öllum tilvikum

(nema í sparisjóðalögnum norsku) er krafist lágmarks eigin fjár. Útreikningsaðferðin er misjöfn og ekki sambærileg milli landanna. Í öllum tilvikum eru þó vissir eignalioðir ekki teknir með í útreikninginn. Eru það eignalioðir, sem eru í „hæsta gæðaflokki“, svo sem sjóður, einnig viss útlán, sem álitin eru örugglega tryggð eða skoðast áhættulitil af öðrum ástæðum, s.s. lán til ríkissjóðs og ríkisstofnana. Kemur þetta mjög glöggt fram í sænsku bankalögnum, þar sem eignalioðir þessir eru flokkaðir í áhættuþætti eins og yfirlitið hér að framan sýnir.

Á undansförnum árum hefur sú skoðun verið ríkjandi, að eðlilegasti mælikvarðinn á styrkleika innlánstofnana væri mat á útlánastofni þeirra og öðrum eignalioðum. Útlánin eru þá flokkuð niður í áhættuflokka eins og gert er í Svíþjóð og krafist ákveðins eigin fjár á móti hverjum flokki, mismunandi eftir áhættu. Áður var það viðurkennd regla að krefjast ákveðins hlutfalls eigin fjár af samanlögðum innlánum, gjarnan 10%. Siðar var farið að miða við niðurstöðutolu efnahagsreiknings og jafnframt að draga frá ákveðna efnahagsliði, s.s. sjóð og örugg útlán, eins og áður er sagt, og er sú aðferð algengasti mælikvarðinn í dag. Þó er rétt að benda á, að í dönsku banka- og sparisjóðalögnum eru útlán ekki dregin frá við útreikning eigin fjár.

Ef eiginfjárvæðum laganna er ekki fullnægt, eru ítarleg ákvæði í lögum um það, hvernig skuli bregðast við og til hvaða úrræða skuli gripið til að koma eiginfjárvæðunni í það horf, sem tilskilið er. Oftast er innlánstofnun gefinn ákveðinn frestur til úrbóta. Ef sá frestur dugar ekki, er stofnunin sett undir opinbera stjórnum eða sérstaka skilanefnd með það að markmiði að rétta við reksturinn, vinna að sameiningu við aðrar innlánstofnanir eða slíta stofnuninni og greiða út innstæður. Sá aðili, sem aðallega hefur með höndum framkvæmd og eftirlit þessara þátta, er bankaeftirlit viðkomandi lands.

### Önnur lönd.

Í bankalöggjöf annarra landa eru viðast hvar svipuð ákvæði um lágmark eigin fjár. Hlutfall eigin fjár er mishátt, og einnig er útreikningur þess byggður á mismunandi forsendum. Af þeim sökum er erfitt að nálgast ákveðna prósentu eigin fjár sem æskilega eða hina einu réttu. Einnig verður að taka tillit til annarra þáttta, s.s. hvort starfandi séu tryggingarsjóðir, hvort og hvernig sérstakir afskriftarreikningar útlána eru byggðir upp, hvernig opinberu eftirliti er háttar o.s.frv. Ekki eru alls staðar ákvæði um eigið fé í lögum, heldur er stjórnvöldum (ráðuneyti) falið að ákveða eiginfjárlutfallið eða aðra viðmiðun, sem þjónað getur mati á styrkleika einstakra innlásstofnana.

### IV. Eiginfjárákvæði í nágildandi löggjöf um innlásstofnanir.

#### A. Ríkisviðskiptabankarnir.

Um Búnaðarbanka Íslands gilda lög nr. 28/1976, um Landsbanka Íslands lög nr. 11/1961 og um Útvegsbanka Íslands lög nr. 12/1961. Í þessum lögum eru engin ákvæði um lágmark eigin fjár. Hefur verið litið svo á, að slikt væri óþarfi, þar sem ríkissjóður ber ábyrgð á öllum skuldbindingum bankanna, sbr. 2. grein, sem er samhljóða í öllum lögum.

#### B. Viðskiptabankar, reknir í hlutafélagsformi.

Viðskiptabankar, sem reknir eru í hlutafélagsformi, eru fjórir: Alþýðubankinn hf., sem starfar samkvæmt lögum nr. 71/1970, Iðnaðarbanki Íslands hf., sbr. lög nr. 113/1951, Samvinnubanki Íslands hf., sbr. lög nr. 46/1962, og Verslunarbanki Íslands hf., sbr. lög nr. 46/1960.

Að því er starfsemi þessara banka varðar, hefur löggjafinn ekki séð ástæðu til að setja ákvæði um lágmark eigin fjár þeirra. Í samþykktum eða reglugerðum er heldur ekki að

finna ákvæði um, að bankarnir skuli starfa með tiltekið lágmark eigin fjár. Í lögnum um Alþýðubankann hf., Samvinnubankann hf. og Verslunarbankann hf. eru ákvæði um, að „arð af hlutafé má því aðeins greiða, að innborgað hlutafé ásamt varasjóði nemur samtals 5% af samanlögd innlásnfé í bankanum, bæði í hlaupareikningi og spari-sjóði. Þegar því marki er náð, skal eigi heimilt að greiða hærri arð en sem nemur almennum innlásnvöxtum af sparifé, uns innborgað hlutafé ásamt varasjóði nemur 10% af innlásnfénu.“ Í lögnum um Iðnaðarbankann hf. er ekki að finna samsvari-andi ákvæði.

Vegna þess ákvæðis kappkosta nefndir bankar að halda hlutfallinu ofan við lágmarkið (5%) til þess að geta greitt hluthöfum arð. Ákvæðið er hins vegar ekki eiginfjárákvæði í þeim skilningi, sem hér er til umfjöllunar.

#### C. Sparisjóðirnir.

Í 1. mgr. 13. gr. laga nr. 69/1941, um sparisjóði, er eiginfjárákvæði, sem hljóðar svo:

„Aldrei má sparisjóður taka á móti meira innlásnfé en svo, að það, að frádegnum því, er hann á í sjóði, innistandandi í innlendum bönkum, í tryggum verðbréfum eða lánum gegn veði í fasteign, nem 25 sinnum eigin fé sjóðsins, þar með talið stofnfé og innborgað ábyrgðarfé. Eigi má draga frá samkvæmt þessari málsgrein önnur fasteignalán en þau, þar sem lánið, ásamt því, er áður kann að hvila á eigninni, nemur ekki meiru en 3/5 fasteignamatsverðs hennar.“

Í 2. mgr. 13. gr. er ákvæði, sem minni raunhæfa þýðingu hefur.

Ákvæði þetta þýðir í raun það, að eigið fé sparisjóðs má ekki vera minna en sem svarar 4% af innlásnfé að frádegnum þeim liðum, sem upp eru taldir. Ákvæðið er vel hugsað, en sá galli er á, að erfitt er að hafa eftirlit með, að eiginfjákröfunum sé fullnægt, þar

sem nánari skilgreiningu vantar á, hvað séu „trygg verðbréf“ umfram það að vera verðbréf, tryggð með veði í fasteign innan 60% af fasteignamati. Vankantar slíks ákvæðis koma m.a. fram í því, að fasteignamat hefur tekið sífelldum breytingum og það, sem er léleg trygging í dag, er góð trygging á morgun. Vegna þessara vankanta m.a. hefur ekki a.m.k. allmögund undanfarin ár verið gerð athugun á því, hvort sparisjóðirnir fullnægðu eiginfjárvæðum laganna eins og þau eru úr garði gerð.

#### D. Innlánsdeildir samvinnufélaga.

Innlánsdeildir samvinnufélaga starfa samkvæmt 28. gr. laga nr. 46/1937, um samvinnufélög. Taka innlánsdeildirnar við innlánsfé frá félagsmönnum til ávoxtunar sem rekstrarfé viðkomandi samvinnufélags. Fé, sem lagt er inn í innlánsdeild, er því hluti af veltufjármunum samvinnufélagsins, og við gjaldþrot þess eru innstæðueigendur almennir kröfuhafar í þrotabúið. Út frá almennum öryggissjónarmiðum þyrfti hið opinbera sem fyrst að láta endurskoða þetta fyrirkomulag með það að markmiði að tryggja innstæðueigendur í innlánsdeildum fyrir hugsanlegu tapi á innstæðum. Til er Tryggingarsjóður innlánsdeilda samvinnufélaga, en hann starfar á frjálsum grundvelli og uppbygging sjóðsins er þannig, að hann er einskis megnugur í þessu tilliti. Í frumvarpi til laga um sparisjóði er opnað fyrir þann möguleika, að innlánsdeildir stofni sparisjóði, og fer þá um starfsemi þeirra eftir lögum um sparisjóði.

#### E. Söfnunarsjóður Íslands.

Söfnunarsjóður Íslands starfar samkvæmt lögum nr. 2/1888. Samkvæmt 1. gr. laganna eru innstæður tryggðar með ábyrgð ríkisins. Starfsemi Söfnunarsjóðs og uppbygging er ekki í takt við tímann og fyrir löngu tíma-bært orðið að leggja starfsemina niður í núverandi mynd.

#### V. Eiginfjárvæði í frumvörpum til laga um banka og sparisjóði.

Í II. kafla hér að framan var gerð grein fyrir tilgangi eiginfjárvæða og almennt um þörf fyrir slík ákvæði í bankalöggjöf. Þar kom m.a. fram, að tilgangur eiginfjárvæðanna væri fyrst og fremst sá að miða að því að tryggja hagsmuni innstæðueigenda og annarra kröfuhafa. Á eiginfjárvæðin má þó ekki líta einangrað og tiltekið lágmark eigin fjár er engin ákveðin stærð, sem er afgerandi fyrir öryggi stofnunarinnar. Í því sambandi verður að líta á allan rekstur innlánsstofnunarinnar. Eigi að tryggja reksturinn, verður innlánsstofnun að forðast að ráðstafa fé sinu á þann hátt, að sé í ósamræmi við þær aðstæður og möguleika, sem hún býr við, og þá sjóði, sem hún hefur yfir að ráða. Í þessu sambandi eru mikilvæg ákvæði um lausafjárstöðu og hámarksþán til eins viðskiptaaðila, svo og uppbygging sérstakra afskriftarreikninga vegna útlána og tryggingarsjóðir.

Við samningu frumvarpa til laga um viðskiptabanka, sem reknir eru í hlutafélagsformi, og sparisjóði hafa verið samin samhljóða ákvæði um lausafjárstöðu og hámarksþán til eins lánþega. Í frumvarpi til laga um ríkisviðskiptabanka er hins vegar ekki að finna ákvæði um lágmark eigin fjár og ákvæðin í 31. og 32. gr. frumvarpsins um hámarksþán til eins viðskiptaaðila eru svo almennt orðuð, að á þeim er takmarkað byggjandi. Að því verður vikið í VII. kafla hér á eftir. Ákvæði um lausafjárstöðu er samhljóða ákvæðum í hinum frumvörpunum. Verður nú vikið að eiginfjárvæðunum í frumvörpum um hlutafélagsbanka og sparisjóði, en lausafjárvæðunum og ákvæðum um hámarksþán til eins viðskiptaaðila sleppt. Að sérstökum afskriftarreikningum útlána og tryggingarsjóðum hefur áður verið vikið.

*Hlutafélagsbankafrumvarpið ('77-'78).  
30. gr. frumvarpsins hljóðar svo:*

„Bókfært eigið fé hlutafélagsbanka má ekki vera lægra en sem svarar 10% af niðurstöðutölu efnahagsreiknings að frádregnum peningum í sjóði, innstæðum í Seðlabankanum, innstæðum í viðskiptabönkum og þeim kröfum, sem taldar eru í 5. mgr. 27. gr. þessara laga, en að viðbættum 50% af þeim ábyrgðum, sem bankinn hefur tekið að sér fyrir viðskiptaaðila sína.“

#### *Sparisjóðafrumvarpið ('79-'80).*

37. gr. frumvarpsins hljóðar svo:

„Bókfært eigið fé sparisjóðs, þ.m.t. stofnfé og séreignasjóður stofnfjáreigenda, má ekki vera lægra en sem svarar 10% af niðurstöðutölu efnahagsreiknings að frádregnum peningum í sjóði, innstæðum í bönkum og sparisjóðum og þeim kröfum, sem taldar eru í 5. mgr. 33. gr. laga þessara, en að viðbættum 50% af þeim ábyrgðum, sem sparisjóðurinn hefur tekið að sér fyrir viðskiptaaðila sína.

Ákvæðin eru næstum samhljóða, aðeins smávægilegur orðalagsmunur, sem þó er ástæða til að samræma. Miðað er við *bókfært eigið fé*, sem er rökrétt, og er ekki tekið tillit til hugsanlegs dulins eigin fjár, sem ekki kemur fram í efnahagsreikningnum. Um það, hvað sé bókfært eigið fé, fer eftir eðlilegum og viðurkenndum bókhaldsvenjum, fyrirmælum bókhaldslaga og forskriftum opinberra aðila, byggðum á heimildum í lögum eða reglugerðum. Þannig eru t.d. mótfamlög vegna lífeyrissjóða og sérstakir afskriftarreikningar vegna útlána ekki eigið fé í skilningi frumvarpsins. Bókfært eigið fé skal nema minnst 10% af *niðurstöðutölu efnahagsreiknings*. Í athugasemd við þessa grein í sparisjóðafrumvarpinu segir m.a.: „Sá frumstofn, sem eigið fé skal miðast við samkvæmt frumvarpinu, er niðurstöðutala efnahagsreiknings sýnir bókfært verð allra *eignalíða*, og þykir sú viðmiðun rökréttari en að miða

við fjárhæð innlána, sem eru liðir á skuldhlið efnahagsreiknings.“ Í samræmi við þessa athugasemd (en í frv. til laga um hlutafélagsbanka er tekið fram, að ákvæðið sé samhljóða eiginfjárákvæði í frv. til laga um sparisjóði) er ljóst, að eigið fé kemur ekki til frádráttar niðurstöðutölu efnahagsreiknings eins og rökrétt hefði verið, ef viðmiðunin hefði verið niðurstöðutala skuldahliðar efnahagsreiknings. Frá niðurstöðutölu efnahagsreiknings má því draga: A) Peninga í sjóði, þ.e. seðla og mynt og innlenda tékka. B) Innstæður í Seðlabanka, þ.e.a.s. innstæður á viðskiptareikningi og bundnum reikningi vegna bindiskyldu svo og innstæður á öðrum reikningum, bundnum og óbundnum, að viðbættum innstæðum á gjaldeyrisreikningum, en eins og er eru það einungis ríkisviðskiptabankarnir tveir, Landsbanki og Útvegsbanki, sem á grundvelli gjaldeyrirréttinda sinna eiga gjaldeyristreikninga í Seðlabanka, þannig að þeir reikningar koma ekki til frádráttar vegna hlutafélagsbankanna eða sparisjóðanna. Orðalag frumvarpanna fellur hér ekki saman. Í frumvarpi um hlutafélagsbankana er skýrt tekið fram, að innstæður í Seðlabanka skuli draga frá. Í frumvarpi um sparisjóði er einungis getið um „innstæður í bönkum og sparisjóðum“. Orðalagið nær að sjálfsögðu til innstæðna í Seðlabanka. C) Innstæður í *viðskiptabönkum* (hlutafélagsbankafrumvarpið), innstæður í *bönkum og sparisjóðum* (sparisjóðafrumvarpið). Hér er að minu mati óþarfa misræmi, sem þarf að laga. Ætla verður, að viðskiptabankarnir geti eignast innstæður í sparisjóðum á sama hátt og sparisjóðir eignast innstæður í hlutafélagsbönkunum. Í samræmi við athugasemd í greinargerð hlutafélagsbankafrumvarpsins um ákvæði þetta ber að skýra það rúmt, þannig að augljóst er, að innstæður í bönkum og sparisjóðum skulu koma til frádráttar í báðum tilvikum við ákvörðun hlutfalls eigin fjár. D) Auk þess koma til frádráttar þeir eignalíðir, sem taldir eru upp í 5. mgr. 27. gr. hlutafélagsbankafrumvarpsins og í 5.

mgr. 33. gr. sparisjóðafrumvarpsins. Eru það eftirfarandi frádráttarliðir:

1. Skuldbindingar ríkissjóðs, ásamt skuldbindingum fyrirtækja og stofnana, sem ríkið ber ótakmarkaða ábyrgð á. Einnig skuldbindingar, tryggðar með ábyrgð ríkissjóðs.
2. Skuldbindingar, tryggðar með handveði í kröfum, sem tilgreindar eru í 1. tl.
3. Skuldbindingar, tryggðar með handveði í innstæðum í viðskiptabanka eða sparisjóði eða handveði í líftryggingarskírteini innan endurkaupsverðmætis.
4. Skuldbindingar, tryggðar með veði í auðseljanlegum fasteignum allt að 60% af opinberu fasteignamati eða öðru öruggu mati, sem bankaráð samþykkir (eftir ákvörðun sparisjóðssstjórnar og með samþykki Tryggingarsjóðs sparisjóða).
5. Afurðalán eða framleiðslulán iðnaðar allt að 50% af nettóverði veðsettra afurða eða iðnaðarvara.

Þær kröfur (útlán), sem hér hafa verið taldar upp í 1.—5. tl., eru útlán, sem eru tryggð með þeim hætti, að telja verður þau áhættulítil að mati höfunda frumvarpsins, þannig að ekki er krafist eigin fjár á móti þeim.

Þegar búið er að draga alla framangreinda liði frá niðurstöðutölu efnahagsreiknings, skal bæta við upphæð, sem svarar til 50% af veittum ábyrgðum utan efnahagsreiknings. Að þeirri niðurstöðutölu fenginni skal eigið fé nema minnst 10% af útkomunni.

Í athugasemdir við 37. gr. frumvarps til laga um sparisjóði segir m.a., og er þá verið að ræða um nágildandi eiginfjárvæði í 1. mgr. 13. gr. sparisjóðalaganna nr. 69/1941, sbr. IV. kafla hér að framan:

„Eiginfjárvæði, sem sett eru fram á þennan veg, hafa þann stóra kost, að innlánsstofnun í örum vexti getur haldið eiginfjárlutfallinu innan tilskilinna marka með því að gæta ákveðinna greiðslutrygginga í sambandi við útlánastarfsemi sína. Í slíkum tilvikum er

því ekki nauðsynlegt að bjóða út aukningu á eigin fé, þótt tekjufgangur nægi ekki til að halda eiginfjárlutfallinu í réttu horfi. *Hins vegar hafa slík eiginfjárvæði þann ókost, að það krefst viðamikillar athugunar á útlánaskjölum, ef ganga á úr skugga um, hvort innlánsstofnun fullnægi eiginfjárvæðum laganna.*“

EKKI VERÐUR KOMIÐ AUGA Á, AÐ ATHUGUN Á EIGINFJÁRSTÖÐU INNLÁNSSTOFNANA VERÐI AUÐVELDARI Í FRAMKVÆMD SAMKVÆMT TILLÖGUM FRUMVARPANNA HELDUR EN EFTIR NÚGILDANDI ÁKVÆÐUM SPARISJÓÐALAGANNA. EF TIL VILL ER MÖGULEGT AÐ KOMA VIÐ TÖLVUSKRÁNINGU Á ÞEIM ÚTLÁNUM, SEM ERU FRÁDRÁTTARBÆR, EN SLÍK SKRÁNING YRÐI AÐ VERA SVEIGJANLEG MEÐ TILLITI TIL SIFELLDRA BREYTINGA OG SJÁLFVIRKNI Á FASTEIGNAMATI. AUK ÞESS YRÐI AÐ LEGGJA VERULEGA VINNU Í AÐ HALDA SLÍKRI SKRÁ VIÐ FRÁ EINUM TÍMA TIL ANNARS, M.A. VEGNA FLÓKINNA TRYGGINGARSAMBANDA ÚTLÁNA O.S.FRV. EFTIRLITS-ADILAR MUNDU EKKI LÁTA SÉR NÆGJA AÐ ATHUGA SLÍKA TÖLVUÚTSKRIFT, HELDUR ÞYRFTI AÐ ATHUGA HVERT EINSTAKT ÚTLÁN FYRIR SIG, TIL AÐ FULL VISSA SÉ FYRIR HENDI, AÐ RÉTT SÉ SKRÁÐ. HUGMYNDIN ER GÓÐ OG Í SAMRÆMI VIÐ FRAMKVÆMD ÞESSARA ATRÍÐA VIÐA ERLENDIS, EN FRAMKVÆMD EFTIRLITS-INS ÞEIM MUN VANDASAMARI OG ÞAÐ EKKI FRAMKVÆMANLEGT NEMA MEÐ MIKILLI VINNU. VANDAMÁLIÐ LÝTUR AÐEINS AÐ ATHUGUN Á EIGNALÍÐUM Í 5. MGR. 33. OG 27. GR. ÁÐURGREINDRA FRUMVARPA, 1.-4. TL. *TAKA ÞYRFTI ÖLL ÚTLÁN INNLÁNSSTOFNUNAR TIL SKOÐUNAR OG FLOKKA ÞAU EFTIR TRYGGINGUM OG META, HVORT ÞAU FÉLLU UNDIR ÁÐURNEFNDA FRÁDRÁTTARLIÐI.*

Nauðsynlegt er, að eiginfjárvæði í banka- og sparisjóðalögum séu hnitið með og auðvelt sé að hafa eftirlit með því, að þeim sé fullnægt. Ef í ljós kemur, að innlánsstofnun fullnægir ekki eiginfjárkrfum laganna, eru ákvæði um, hvernig með skuli farið. Í frumvarpi til laga um hlutafélagsbanka eru slík ákvæði í 39. gr. og í 58. gr. í frumvarpi til laga um sparisjóði. Þar segir m.a., að hafi bankaráð, bankastjórn (stjórnarmenn sparisjóðs, sparisjóðssstjóri)

eða endurskoðandi ástæðu til að ætla, að bankinn (sparisjóðurinn) fullnægi ekki eiginfjárkröfum laganna, skuli bankaeftirlitinu þegar gert viðvart. Er staðfest hefur verið, að viðkomandi innlásstofnun fullnægir ekki eiginfjárkröfum, er mismunandi framhald aðgerða, eftir því hvort um banka eða sparisjóð er að ræða. Í báðum tilvikum gefur ráðherra frest til að koma eiginfjárstöðunni í tilskilið horf. Hann getur framlengt þann frest, „þegar ríkar ástæður eru fyrir hendi og það getur orðið án áhættu fyrir þá, sem kröfur eiga á bankann/sparisjóðinn.“ Verði eiginfjárstöðunni ekki komið í tilskilið horf innan lokafrests, skal bankinn/sparisjóðurinn stöðva greiðslur sínar og skiptameðferð hefjast samkvæmt ákvæðum laganna.

Þess eru dæmi úr íslenskri banka- og sparisjóðasögu, að innlásstofnun hafi þurft að stöðva greiðslur sínar vegna lélegrar stöðu. Þess eru þó fleiri dæmi, að innlásstofnanir hafi leitað eftir sameiningu eða farið fram á yfirtöku annarra innlásstofnana á starfseminni vegna lélegrar eiginfjárstöðu, jafnvel gjaldþrots. Eru því ákvæðin um framkvæmd á slitum innlásstofnana sylfilega tímabær með tilliti til reynslu undanfarinna ára.

Ef eiginfjárkröfum er ekki fullnægt, getur innlásstofnun gert ráðstafanir til að bæta úr því með því að ráðstafa fé i útlán, sem ekki eru tekin með í eiginfjárutreikninginn, eða með því að bjóða út nýtt hlutafé/stofnfé.

Ef möguleikar innlásstofnana til ráðstofunar á fé til útlána, sem eru undanþegin eiginfjárkröfum, eru viðtækir, hefur það þau áhrif, að eiginfjárkröfum er hægt að fullnægja án þess að bjóða út nýtt hlutafé eða auka eigið fé með öðrum hætti. Slik „kanalísing“ er vandasöm og til þess fallin að valda deildum. Útlán til ríkisins og jafnvel sveitarfélaga hafa þó jafnan verið undanþegin eiginfjárkröfum. Varasamt er að hafa undanþágurnar svo viðamiklar og flóknar, að erfitt sé að koma við eftirliti. *Megin-vandinn er því sá að fram skynsamlegum*

*eiginfjárkvæðum, sem gefa innlásstofnun visst svigrúm til að beina fjármagni í útlán, þar sem ekki er krafist eigin fjár á móti að nokkru eða öllu leyti, auk þess sem slík ákvæði verða að vera auðveld til eftirlits.*

Undir eðlilegum kringumstæðum, þ.e. við lágt verðbólugustig og eðlilega rekstrarafkomu innlásstofnana, á rekstrarafgangur þeirra að nægja til að viðhalda eiginfjárlutfalli miðað við innlásaukningu reikningsársins. Reynsla undanfarinna verðbólguára hefur verið sú, að innlán og aðrar skuldbindingar innlásstofnana hafa hækkað meira en svo, að nettorekstrarafgangur hafi nægt til að viðhalda sama eiginfjárlutfalli miðað við innlán milli ára. Tekið skal skýrt fram, að það þarf ekki að vera háð verðbólugustigini, hvort rekstrarafgangur er meiri eða minni. Þess vegna hafa innlásstofnanir tekið þá stefnu að hækka bókfært verðmæti fasteigna sinna allt að fasteignamati og boðið út nýtt hlutafé. Hlutafélagsbankarnir einir hafa möguleika á því að bjóða út nýtt hlutafé, en sparisjóðirnir geta aukið stofnfé sitt, þar sem engin ákvæði eru í nágildandi sparisjóðalögum, sem hindra það. Reyndar má draga ályktun af því gagnstæða, sbr. 24. gr. laganna.

Séu ársreikningar bankanna og sparisjóðanna skoðaðir með tilliti til hreyfinga á eigin fé milli ára, kemur í ljós, að aukning eigin fjár er að stærstum hluta vegna endurmats-hækunar fasteigna og vegna nýrra hlutafjárútboða. Ekki hafa þó allir bankarnir hækkað fasteignir sínar (Landsbankinn) og ekki nærri allir sparisjóðirnir. Raunverulegur rekstrarafgangur gerir þannig í flestum tilvikum minnsta hlutann af eiginfjáraukningunni.

Hér verður ekki gerð tilraun til að fara nánar út í rekstrarafkomumál innlásstofnana. Breytt viðhorf með tilliti til visitölubindingar inn- og útlána kunna að hafa þar mikil áhrif, einnig afstaða opinberra aðila, sem ákveða vaxtakjör og gjaldskrá fyrir innlásstofnanir. Þá skiptir og máli afstaða stjórnenda innlásstofnana um að halda rekstrar-kostnaði niðri eins og mögulegt er. Hitt er

augljóst, að takmörk eru fyrir því, hversu langt er hægt að ganga í því að byggja upp og viðhalda eiginfjárvæði með endalausum hlutafjárútboðum og upphæknum á sérhæfðum bankabyggingum.

Á undanförnum árum hafa hlutafélagsbankarnir boðið út nýtt hlutafé að jafnaði 2.-3. hvert ár. Í sumum tilvikum hefur hlutafjáraukningin staðið í sambandi við það, að ákvæðum laganna og reglugerða um greiðslu arðs til hluthafa hefur ekki verið hægt að fullnægja nema með því að auka hlutaféð. Arðgreiðslur bankanna til hluthafa hafa numið frá 9% til 19% á undanförnum þremur árum, þ.e. hvergi náð almennum innlánsvöxtum af sparifé á því tímabili. Það þarf ekki að vera óeðlilegt, ef litið er til þess, að hlutafjáreign í banka getur verið jafngild verðtryggðri eign, svo framarlega sem eigið fé viðkomandi banka rýrnar ekki í verðbólguunni. Þó verður ekki litið fram hjá því, að eigendur hlutabréfa í íslenskum hlutafélagsbönkum eru fyrst og fremst hagsmunasamtök eða einstaklingar, tengdir hagsmunasamtökum, sem með hlutafjáreign sinni eru að tryggja sér áhrif til stjórnunar. Tiltölulega lítil brögð eru að eigendaskiptum að hlutabréfum vegna sölu, enda engin reglugleg kauphallarviðskipti rekin og forkaupsréttur ýmissa þeirra hagsmunasamtaka, er að bönkunum standa, er tryggður samkvæmt samþykktum þeirra og reglugerðum. Að því er sparisjóðina varðar opnast enn frekar möguleiki á aukningu stofnfjár eftir vissum reglum samkvæmt ákvæðum frumvarpsins en eftir nágildandi lögum. Á sama hátt og hlutafélagsbönkunum getur verið nauðsynlegt að bjóða út nýtt hlutafé getur sparisjóðunum verið nauðsynlegt að auka eigið fé sitt til að fullnægja settum eiginfjárkröfum. Ekki þarf að óttast það, að erfíðlega gangi að selja ný hlutabréf í bönkum eða stofnfjárhlut í sparisjóðum, svo framarlega sem kaupendur telja, að þeir séu að fjárfesta í eign, sem sé jafngóð verðtryggðri eign. Sé það hins vegar ekki reyndin, er spurning, hve

lengi hugsjónin ein sér dugi til að halda uppi endalausum hlutafjárútboðum.

#### *VI. Niðurlag.*

Taka þarf eiginfjárvæðin í frumvörpum til laga um hlutafélagsbanka og sparisjóði til endurskoðunar að nýju. Í sambandi við þá endurskoðun verður m.a. að hafa í huga að gera ákvæðin auðveldari til eftirlits. Ákvæðunum er ætlað að hafa raunhæfa þýðingu, en ekki vera dauður bókstafur. Athuga þarf, hvort stofnun tryggingarsjóða bæði fyrir sparisjóði og hlutafélagsbankana geti að einhverju leyti komið í stað eiginfjárvæða, einnig hvaða áhrif sérstakur afskriftarreikningur útlána kann að hafa í sambandi við ákvörðun æskilegs hlutfalls eigin fjár. Í því sambandi væri æskilegt að lögfesta slíka afskriftarreikninga og gefa ráðherra heimild til að ákveða upphæð þeirra miðað við heildarútlán samkvæmt tillögum Bankaeftirlitsins. Endurskoða þarf, hvaða eignaliðir skuli frádráttarbærir frá niðurstöðutölu efnahagsreiknings við útreikning eiginfjárhlfalls. Út frá öryggissjónarmiði er vandséð, að afurða- og framleiðslulán eigi nokkurn rétt á sér í þessu sambandi. Hvert er æskilegt hlutfall eigin fjár með tilliti til reynslu? Er hugsanlegt að eftirláta stjórnvöldum (ráðherra) að ákveða eiginfjárhlfallið eða á að fastsetja það í lögum? Er nægilegt, að eiginfjárkröfum sé fullnægt um áramót eingöngu eða á að krefjast þess, að þeim sé fullnægt á hverjum tíma? Liggur fyrir athugun á þeim áhættuþætti, sem fölginn er í veitingu ábyrgða, og er reglan um, að 50% af ábyrgðum skuli reiknuð með í útreikningsgrundvellinum, raunhæf? Hugsanlegt er t.d., að skipta mætti ábyrgðunum upp í áhættuflokka eftir eðli þeirra, t.d. innflutningsábyrgðir, verktakaábyrgðir o.s.frv., og meta áhættuna þeirra vegna eftir því. Ennfremur er hugsanlegt að halda ábyrgðunum algerlega utan við hið eiginlega eiginfjárvæði, en krefjast í staðinn sérstaks

ákvæðis, sem takmarkar áhættu innlánsstofnana vegna þeirra.

Eftir lauslega athugun á eiginfjárákvæðum í bankalöggjöf Norðurlandanna, sem vikið er að hér að framan, tel ég, að ákvæðin í norsku viðskiptabankalögunum séu þannig úr garði gerð, að þau megi laga að íslenskum aðstæðum og nota sem fyrirmynnd að verulegu leyti. Tillaga að slíku ákvæði gæti verið eftifarandi:

Bókfært eigið fé hlutafélagsbanka/sparisjóða skal ávallt nema minnst ..% af niðurstöðutölu efnahagsreiknings að frádegri eigin fé, peningum í sjóði, innstæðum í Seðlabanka, innstæðum í innlánsstofnunum, sem háðar eru opinberu eftirliti, skuldbindingum ríkissjóðs ásamt skuldbindingum fyrirtækja og stofnana, sem ríkið ber ótakmarkaða ábyrgð á, einnig skuldbindingar, tryggðar með ábyrgð ríkissjóðs eða ríkisstofnana og annarra aðila, sem ráðuneytið samþykkir í þessu tilliti, (en að viðbættum ..% af þeim ábyrgðum, sem bankinn/sparisjóðurinn hefur tekið að sér fyrir viðskiptaaðila sína).

Ákvæði sem þetta er tiltölulega einfalt og krefst ekki umfangsmikilla athugana á útlánastofninum. Hins vegar eru möguleikar til að bæta eiginfjárstöðuna með því að beina útlánunum í ákveðna farvegi með tilteknum tryggingum takmarkaðri en eftir fyrri tillögum. Jafnframt væri athugandi að setja ákvæði, sem takmörkuðu hlutfall bókfærðs verðmætis eigin fasteigna við ákveðið hlutfall af niðurstöðutölu efnahagsreiknings og lögfesta uppyggingu sérstaks afskriftarreiknings útlána.

#### *VII. Er þörf á eiginfjárákvæðum í löggjöf um viðskiptabanka í eigu ríkisins?*

Eins og fram kom hér að framan er ekki eiginfjárákvæði í frumvarpi til laga um viðskiptabanka í eigu ríkisins, og ákvæðin um hámarksþá til eins viðskiptaaðila eru ófullkomín, svo að ekki sé meira sagt. Ekki verður

hjá því komist að víkja örfáum orðum að ríkisviðskiptabónkunum í þessu tilliti, sérstaklega þegar haft er í huga, að stjórnskipuð nefnd, sem m.a. var falið að endurskoða löggjöf um peningastofnanir og starfaði á árunum 1972-1973, komst að eftifarandi niðurstöðu (Álit bankamálanefndar, fyrri hluti, janúar 1973, 45. bls.):

„Sem rök fyrir sameiningu viðskiptabanka skal síðast nefnt það meginjónarmið nefndarinnar, að stuðla beri að sem mestu öryggi í bankarekstrinum vegna hagsmuna innstæðueigenda og annarra, sem kröfur eiga á bankana. Nefndin telur enga ástæðu til að draga upp dökka mynd af ástandi þessara mála hjá viðskiptabónkunum, enda eru þrír stærstu bankarnir í eigu ríkisins, sem endanlega ber ábyrgð á skuldbindingum þeirra. EKKI verður samt hjá því komist að benda á nokkrar veilur í núverandi kerfi út frá öryggissjónarmiði og skal í því sambandi tekið fram, að nefndin lítur svo á, að gera verði sömu kröfur til ríkisbanka og hlutafélagsbanka um almennt öryggi í rekstri, enda þótt ríkissjóður standi fjárhagslega á bak við ríkisbankana, ef illa tekst til í rekstri þeirra.“ (Leturbr. höf.).

Nefndina skipuðu bankastjórar frá ríkisbónkunum þremur auk tveggja bankastjóra Seðlabankans.

Í frumvarpi til laga um viðskiptabanka í eigu ríkisins hefur ekki verið tekið tillit til þessara sjónarmiða nefndarinnar nema að litlu leyti. EKKI er að finna í athugasemdum við frumvarpið eða einstakar greinar þess ástæður fyrir því, að álit hinnar stjórnskipuð nefndar er fyrir borð boríð. Skilja verður álit nefndarinnar þannig, að þau almennt öryggissjónarmið, sem gilda eiga í rekstri ríkisbanka og hlutafélagsbanka, eigi m.a. við um eiginfjárákvæði og ákvæði um hámarksþá til eins viðskiptaaðila í lögum um starfsemina. Ákvæðin í ríkisbankafrumvarpinu eru hins vegar svo almennt orðuð, að á þeim er takmarkað byggjandi.

Ekki þarf að deila um það, að vel er séð

fyrir hagsmunum þeirra, sem kröfur eiga á ríkisbankana, þar sem um er að ræða ábyrgð ríkissjóðs á öllum skuldbindingum bankanna. Að því er kröfuhafa varðar er því ekki þörf sérstakra eiginfjárvæða. Hitt er svo annað mál, hvort ríkisvaldið vill tryggja sig gagnvart stjórnendum ríkisbankanna með því að setja í lög ákvæði um eigið fé og hámarksþán til eins lánþega. Slik ákvæði mundu skylda stjórnendur bankanna til að halda rekstrinum í þeim farvegi, að eiginfjárvæðunum væri fullnægt. Kæmi sú staða upp, að einhver ríkisbankanna fullnægdi ekki skilyrðum, yrði að grípa til sérstakra aðgerða til að koma eiginfjárvæðunni í tilskilið horf. Yrði það þá endanlega gert með framlagi úr ríkissjóði eftir nánari ákvæðum í lögnum, ef ekki reyndist unnt að gera það með öðrum hætti. Með þessu móti mundu vandamál einstakra banka af þessu tagi leiða til umfjöllunar á breiðum grundvelli og veita stjórnendum þeirra um leið verulegt aðhald í meðferð ráðstöfunarfjár þeirra. Mikilvægt er einnig tillitið til erlendra viðskiptabanka, sem skipta við ríkisbankana, vegna verslunar tveggja þeirra með erlendan gjaldeyrí. Ríkisbankarnir eins og aðrir bankar hafa til ráðstöfunar fé almennings og eru i harðri samkeppni við aðrar innlásstofnanir um innlásnfé. Að því er leyti hafa þeir enga sérstöðu. Að því er varðar „sérstöðu“ þeirra í útlánastarfsemi til höfuðatvinnuveganna er ekkert, sem sérstaklega mælir með því að veita þeim undanþágu frá almennum sjónarmiðum, er varða rekstraröryggi, þ.m.t. hámarksþán til eins eða fleiri fjárhagslega tengdra aðila. Starfsemi ríkisbanka má ekki og á ekki að ganga þvert á allar viðteknar reglur um öryggi í rekstri og gera verður þær kröfur, að þeir lúti svipuðum reglum og aðrar innlásstofnanir, að því er varðar uppyggingu hæfilegra sjóða til að standa undir áfallalausum rekstri.

Á 36. bls. í ádurnefndri skýrslu Bankamála-nefndar frá 1973 er vikið að þeirri stöðu, sem upp getur komið, ef þarfir atvinnulífsins og hagsmunir annarra viðskiptaaðila bankanna

eru látnir ganga fyrir hagsmunum innstæðueigenda. Segir þar, að hagsmunir innstæðueigenda séu algert grundvallaratriði og verði önnur sjónarmið, s.s. þarfir atvinnulífs og annarra viðskiptaaðila fyrir sem viðtækastri þjónustu svo og rekstrarhagkvæmni, að víkja, ef þau samrýmast ekki því sjónarmiði. Og ennfrekur:

„Hér er fyrst og fremst um að ræða að tryggja með hæfilegum hætti lausafjárvæðu og eiginfjárvæðu viðkomandi stofnana.“

Sé þessi niðurstæða skoðuð í samhengi við álit nefndarinnar, sem áður var vikið að, er ljóst, að ætlun nefndarinnar hlýtur að hafa verið sú, að eiginfjárvæði yrðu í frumvarpi til laga um ríkisbankana.

Í þeirri endurskoðun, sem nú á sér stað um frumvörp til laga um banka og sparisjóði, þarf að taka til endurskoðunar þá ákvörðun að taka ekki inn í ríkisbankafrumvarpið ákvæði um lágmark eigin fjár og hvernig úr skuli bætt, ef eiginfjárvæðum er ekki fullnægt. Ennfremur að sett verði ákvæði um hámarksþán til eins viðskiptaaðila með svipuðum hætti og gert hefur verið í frumvörpum til laga um hlutafélagsbanka og sparisjóði. Ef til vill leiðir endurskoðunin til þeirrar niðurstöðu, að sameina beri ríkisbankana og tryggja þeim viðunandi eiginfjárvæðu með nýju framlagi úr ríkissjóði.

*Endurmetið eigið fé\*) viðskiptabanka  
í % af niðurstöðutölu efnahagsreiknings  
í árslok 1977, 1978, 1979 og 1980.*

	1977 %	1978 %	1979 %	1980 %
Landsbanki Íslands . . . . .	6,3	6,0	6,5	6,3
Búnaðarbanki Íslands . . .	6,0	6,5	7,1	7,5
Útvegsbanki Íslands . . . .	4,8	4,5	4,4	4,3
Samvinnubanki Íslands hf.	6,8	6,7	6,9	6,9
Iðnaðarbanki Íslands hf.	8,9	7,7	7,7	8,7
Verslunarbanki Íslands hf.	8,3	8,4	11,2	11,8
Alþýðubankinn hf. . . . .	8,5	7,9	7,5	6,7

\*) Bókfært eigið fé, endurmetið með tilliti til fasteignamats, þar sem það er lægra en bókfært verð fasteigna.

*Edda S. Hermannsdóttir:*

## Erlendar lántökur

Eftirfarandi grén er ritgerð til lokaprófs í Viðskiptadeild Háskóla Íslands vorið 1980.

### *Inngangur.*

Í ritgerð þessari verður fjallað um erlendar lántökur, mikilvægi þeirra fyrir uppbyggingu efnahagslífsins og áhrif skuldbyrðar á innlenda verðmætaráðstöfun. Ritgerðin er hér birt nokkuð stytt.

Upphaflega var ætlunin að fara meira út í samanburð við nágrannalönd okkar, en þar sem erfiðlega gekk að fá ýmsar upplýsingar um erlendar lántökur þeirra, er ekki mikið um samanburð í ritgerðinni. Tölur um greiðslubyrði í hlutfalli af útflutningstekjum eða hlutfall skulda af vergri þjóðarframleiðslu voru t.d. ekki fáanlegar, a.m.k. ekki til birtingar.

Ritgerðin skiptist í fjóra aðalkafla, og fjallar hinn fyrsti um samband erlendra lána við ýmsar þjóðhagsstærðir. Það er fyrst og fremst sá kafla, sem hér er styttur frá upphaflegri gerð. Annar kaflinn lýsir þróun erlendra lántaka hér á landi árin 1960—1978. Sá þriðji lýsir framkvæmd lántakanna og lánskjörum, og í fjórða kafla eru dregnar saman lokaniðurstöður úr fyrrí köflum. Töflum í töfluviðauka, sem vísað er til, er hér dreift um greinina til hægðarauka í prentuðu málí.

### **I. kafla: Samband erlendra lána við þjóðhagsstærðir.**

#### *1.1. Innlend lán — erlend lán.*

Ef hið opinbera ræðst í ákveðnar framkvæmdir, sem fjármagna á með innlendu

fjármagni, eru tveir möguleikar fyrir hendi; leggja á skatta eða taka innlend láan. Í báðum tilfellum er dregið úr umsvifum einkaaðila og þannig veggjast upp á móti auknum umsvifum ríkisins og má telja, að hvort tveggja hafi svipuð aðhalðsáhrif, skattlagning þó heldur meiri, því að ef auður er talinn með í neyzlufalli, eru áhrif lántöku minni. En aukin skattheimta, sérstaklega hækkan óbeinna skatta, getur leitt til víxlhækkana kaupgjalds og verðlags, þegar um visitolu-bindingu er að ræða.

Aukin skattheimta minnkar ekki eingöngu neyzlu, heldur hefur einnig áhrif á fjárfestingaráform einkaaðila. Þetta getur þó verið mismunandi eftir skattategundum.

Einnig hafa lántökur ríkisins tvennis konar áhrif, bæði á einkaneyzlu og einkafjárfestingu. Vænta má þó meiri áhrifa á einkafjárfestingu í flestum tilfellum vegna minnkanandi peningaframboðs.

Heildaráhrifin fara svo eftir því, að hve miklu leyti skattar eða lántökur minnka einkaneyzlu eða einkafjárfestingu og hversu arðbær sú fjárfesting hefði verið.

Lántökum ríkisins innanlands má líkja við tilfærslur. Þær hafa ekki í för með sér neina aukningu á framleiðsluþáttum (nema ef um vannýtingu er að ræða), heldur samsvara þær tilflutningi fjármagns til hins opinbera frá einkageira og leiða þar af leiðandi til minni fjármunamyndunar í einkarekstri. Það er einmitt þetta, sem skilur þær fyrst og fremst frá erlendum lántökum.

Halli á viðskiptajöfnuði, sem veldur

I. tafla. Hlutfall fjármunamyndunar og sparnaðar af vergri þjóðarframleiðslu  
1960—1978.

Ár	Fjármuna-myndun (1)	Sparnaður (2)	Mismunur (2)—(1)
1960	29,8	23,8	—6,0
1961	22,9	26,8	3,9
1962	24,5	26,8	2,1
1963	28,0	25,2	—2,8
1964	28,3	26,8	—1,5
1965	25,9	29,1	3,2
1966	27,5	26,5	—1,0
1967	31,0	22,4	—8,6
1968	31,7	21,4	—10,3
1969	25,1	26,7	1,6
1970	24,3	24,9	0,6
1971	29,2	25,1	—4,1
1972	27,9	24,1	—3,8
1973	29,6	26,7	—2,9
1974	32,0	22,8	—9,2
1975	33,0	23,8	—9,2
1976	29,3	27,0	—2,3
1977	28,5	27,8	—0,7
1978	26,1	26,6	0,5

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar 1978.  
Þjóðhagsstofnun.

erlendum lántökum, eykur framboð innanlands. Þannig getur þjóðfélagið aukið umsvif sín, án þess að það hafi aðhaldsáhrif, hvort sem um er að ræða á neyzlu eða fjármunamyndun. Á þann hátt er kostnaði við þessar framkvæmdir eða neyzlu seinkað, ef bezt lætur, þar til þessar sömu framkvæmdir hafa aukið tekjur um a.m.k. það, sem kostnaðinum nemur.

Erlendar lántökur eru gjarnan settar í samband við óstöðugleika í þjóðartekjum, sem leiðir af óstöðugum útflutningstekjum. Þannig getur halli, sem myndast vegna lækkunar útflutningstekna, verið jafnaður með erlendum lántökum, og slíkt getur verið betri ráðstöfun en að ganga of mikið á gjald-eyrisvarasjóð. Slíkt fer þá eftir lánamörkuðum og kjörum á þeim og svo því, hversu mikill varasjóður er fyrir. Að þessu sleptu eru erlendar lántökur og innlendur sparnaður hvort tveggja aðferðir til að bæta við framleiðsluþættina — auka

sjálfan fjármunastofninn. Milli þeirra er neikvætt samband, þ.e. búast má við auknum erlendum lántökum, er innlendur sparnaður dregst saman án samsvarandi samdráttar í fjárfestingu.

Erlendar lántökur eða annars konar fjármagnsinnflutningur eru mjög mikilvæg snemma á þróunarstigi í efnahagslífi þjóða. Slíkt eykur eða kemur af stað nauðsynlegri fjármunamyndun án þess að minnka neyzlu, sem er í flestum tilfellum mjög lág, jafnvel á nauðþurftastiginu. Í þeim tilfellum, þegar lánunum er varið til arðbærrar fjármunamyndunar eða til aukningar annarra framleiðsluþáttta, sem auka þjóðarframleiðslu og þjóðartekjur í framtíðinni, er því verið að auka hagvöxt án þess að draga úr einkaneyzlu og erlendar lántökur geta, ef rétt er að staðið, fært þjóð nær báðum markmiðunum, sem mestri einkaneyzlu og hagvexti, samtímis.

Ef lánin eru aftur á móti notuð í óarðbærar framkvæmdir, leiðir slíkt til skuldbyrðar í framtíðinni, án þess að tekjur komi þar á móti. Þegar kemur að endurgreiðslu lánanna, verður því útstreymi fjármagns meira en tekjuaukinn, sem af framkvæmdunum hlauzt. Þetta leiðir til þess, að aðrir tekjuskapandi framleiðsluþættir verða notaðir til þess að endurgreiða þessi óarðbæru lán, og auk þess hefur slíkt í för með sér vandræði í sambandi við greiðslujöfnuð.

#### 1.2. Hverjir greiða lánin?

Þegar hið opinbera fer út í framkvæmdir, sem taka á lán fyrir, geta áhrifin verið misjöfn, eftir því hvort um innlend eða erlend lán er að ræða. Þannig getur verið mismunandi, hvenær kostnaður við framkvæmdirnar er raunverulega greiddur og hverjir greiða hann. Kostnaði er í öllum tilfellum frestað, þegar um erlendar lántökur er að ræða, en um slíkt er ekki alltaf að ræða við lántökur innanlands.

Þegar um innlenda lántöku er að ræða, fer það eftir áhrifum á einkaneyzlu og einkafjárfestingu á þeim tíma, sem lánið er tekið, hvort kostnaði er frestað. Ef lántakan kemur að miklu leyti niður á samtímaneyzlu, er kostnaðurinn greiddur strax. Ef lántakan kemur mest niður á fjármunamyndun í einkageira, er áhrifum á neyzlu frestað til framtíðarinnar. Þessi samdráttur í fjármunamyndun hefur í för með sér minni tekjumöguleika í framtíðinni en verið hefðu, ef samtímaneyzla hefði dregið saman og kostnaður þannig verið greiddur strax.

Með erlendum lántökum þarf ekki að takmarka neyzluna í bráð. Kostnaði er frestað til framtíðarinnar, þegar endurgreiða þarf lánin ásamt vaxtakostnaði. Þá fer það eftir arðsemi fjárfestingarinnar, hvort hún hefur orðið til góðs fyrir þá kynslóð, sem endurgreiðir lánin. Ef fjárfestingin gefur meira af sér en kostnaður við lánin, þá eykur hún neyzlu, en annars leiðir lántakan til minni neyzlu í framtíð. Greiðslubyrði er í báðum tilfellum færð til framtíðarinnar, því að augljóst er, að tekjuauki í framtíð hefði orðið ennþá meiri, ef kostnaður hefði upphaflega verið greiddur af neyzlu.

Munur á endurgreiðslu innlendra og erlendra lána er mikilvægur. Þegar litið er á þjóðina og mögulega framleiðsluþætti sem eina heild, má líkja endurgreiðslu innlendra lána við tilfærslur innan kerfisins, en endurgreiðslur erlendra lána samsvara útstreymi úr kerfinu.

Samkvæmt framansögðu skiptir arðsemi meginmáli. Með arðbærum framkvæmdum aukast skatttekjur í framtíð og endurgreiðslur og vaxtagreiðslur geta þá átt sér stað án hækkanar skattstiga eða með minni hækku en þurft hefði, ef valin hefði verið sú leið að skattleggja strax fyrir framkvæmdum. Á þennan hátt geta erlendar lántökur verkað líkt og tilfærslur á kostnaði og notum milli kynslóða. Þannig geta erlendar lántökur flýtt fyrir fjármunamyndun og því, að framkvæmdir fari að gefa af sér og þá til þeirrar kynslóðar, sem e.t.v. er búið að skattleggja

*II. tafla. Vextir spariinnlána og hlutfall innlána hjá innlánsslofnunum af þjóðarframleiðslu 1961—1979.*

Ár	Vegið meðaltal	Raunvextir	Hlutfall spari-vaxta af spari- m.t.t. visitólu innl. af vergri innlánnum	framf.kostn.	þjóðarfrsl.
	%	%	%	%	%
1961	7,42	—3,8	27		
1962	7,45	—1,9	29		
1963	7,49	—7,2	30		
1964	7,51	—4,9	28		
1965	7,52	—2,4	28		
1966	7,57	—0,7	28		
1967	7,61	0,4	31		
1968	7,64	—9,7	31		
1969	7,63	—8,8	28		
1970	7,63	—4,7	27		
1971	7,64	5,4	27		
1972	7,64	—6,2	25		
1973	9,15	—16,3	22		
1974	11,70	—26,7	19		
1975	13,89	—17,5	18		
1976	14,65	—14,8	17		
1977	16,1	—13,1	17		
1978	22,8	—11,8	16		
1979	27,2	—20,8	17		

Heimild: Hagfæði- og áætlanaðeild Sedlabankans.

fyrir hluta af kostnaði við framkvæmdirnar. Ef framkvæmdirnar gefa af sér í framtíðinni til tveggja eða fleiri kynslóða, er það jafnvel réttlætismál fyrir fyrstu kynslóðina að seinka kostnaði einnig. Jafnvel aldursskipting þjóðar getur skipt máli, þegar valið er á milli neyzlu og fjárfestingar í nútíð. Ung þjóð á meiri líkur á því að njóta aukinnar neyzlu í framtíðinni, sem verður vegna aukinnar fjármunamyndunar í dag.

## II. kafli: Erfendar lántökur Íslendinga 1960—1978.

Í þessum kafla verður rakin þróunin í erlendum lántökum hér á landi frá árinu 1960 og lánin flokkuð eftir lánnotendum. Í lok ritgerðarinnar var töfluviðauki með töflum, merktum rómverskum tölum, sem vísað er í, en þeim hefur hér verið dreift um greininga.

*III. tafla. Þáttur erlendra lána í fjárfestingarþróuminni árin 1960—1978.*

Ár	Milljónir króna			(1)/(3)	(2)/(3)
	Innkomin erlend lán (1)	Erlend lán, nettó <sup>1)</sup> (2)	Fjár- munamýndun (3)		
1960	612	329	2.499	24,5	13,2
1961	363	—17	2.195	16,5	—0,8
1962	370	—77	2.829	13,1	—2,7
1963	783	392	3.853	20,3	10,2
1964	926	518	4.979	18,6	10,4
1965	666	217	5.506	12,1	3,9
1966	1.153	572	7.003	16,5	8,2
1967	1.182	542	7.984	14,8	6,8
1968	1.895	940	8.725	21,7	10,8
1969	2.109	130	8.600	24,5	1,5
1970	925	—721	10.511	8,8	—6,9
1971	4.382	2.937	16.050	27,3	18,3
1972	4.675	2.709	19.100	24,5	14,2
1973	5.621	3.670	28.610	19,6	12,8
1974	11.763	8.560	45.150	26,1	19,0
1975	20.242	14.519	63.560	31,8	22,8
1976	19.036	10.939	78.010	24,4	14,0
1977	30.680	19.421	108.750	28,2	17,9
1978	35.876	18.380	150.540	23,8	19,9

<sup>1)</sup> Innkomin erlend lán að frádregnum aðborgunum.

Heimildir: Skýrsla verðbólguvnefndar 1978.  
Þjóðhagsstofnun.

*2.1. Sparnaður og fjármunamyndun á Íslandi.*

Ef innlendur sparnaður er ekki jafnmikill eða meiri en fjármunamyndun, verður innflutningur fjármagns nauðsynlegur. Nú er það ekki svo, að þessi innflutningur sé ill nauðsyn. Slíkur innflutningur er bæði mikilvægur og æskilegur á ákveðnu þróunarstigi eins og áður sagði, og má nefna hina öru uppbyggingu efnahagslífsins hér sem orsök mikillar fjármunamyndunar.

Í töflu I má sjá þróunina í sparnaði og fjármunamyndun hér á landi frá árinu 1960. Taflan sýnir hlutföll fjármunamyndunar af vergri þjóðarframleiðslu og eiginlegan sparnað, þ.e. hlutfall fjárfestingar að teknu tilliti til viðskiptajafnaðar og birgðabreytinga af vergri þjóðarframleiðslu, þó áður en tekið er tillit til eðlilegs slits og úreldingar þeirrar eignar, sem fyrir er í landinu. Einnig sýnir taflan mismun á þessum hlutföllum.

Eins og sést í töflunni hefur fjármunamyndun verið á bilinu 23—33%, þ.e. allt að þriðjungi vergrar þjóðarframleiðslu árið 1975. Sparnaðarhlutföllin eru 21—29%. Til samanburðar sýnir eftirfarandi tafla ársmeðaltöl þessara sömu hlutfalla í okkar nágrannalöndum.

*Tafla 2.1. Hlutur fjármunamyndunar og sparnaðar í vergri þjóðarframleiðslu.*

	Ársmeðaltöl						
	Ísland %	Noregur %	Finnl. %	V. Þýzkal. %	Svíþjóð %	Danmörk %	Bretland %
<i>Fjárm.-myndun.</i>							
1960-1964	26,7	29,0	26,6	25,7	23,2	21,9	16,9
1965-1969	28,2	27,2	24,4	24,7	23,9	21,7	18,6
1970-1974	28,6	29,5	27,5	25,4	22,1	22,1	19,0
1975-1978	29,2	34,5	28,3 <sup>1)</sup>	22,2	20,0	23,0	18,9
<i>Sparnaður</i>							
1960-1964	25,8	27,0	28,4	28,8	24,8	21,0	18,0
1965-1969	25,2	28,6	28,2	28,2	24,1	20,8	19,3
1970-1974	24,7	29,9	31,8	28,6	23,9	20,8	18,6
1975-1978	26,3	27,3	29,3 <sup>1)</sup>	26,1	20,8	19,9	18,7

<sup>1)</sup> Meðaltal fyrir árin 1975-1977, þar sem tölur fyrir 1978 fengust ekki.

Heimildir: Verðbólguvandinn 1978, bls. 75.

Þjóðhagsstofnun.

Allt þetta tímabil er fjármunamyndun mjög mikil á Íslandi borið saman við nágrannalöndin, þó sérstaklega tímabilið frá 1966. Á meðan fjármunamyndun hér er hátt í 30% af vergri þjóðarframleiðslu og þar yfir flest árin á þessu tímabili (sjá einnig töflu I), er hún undir 25% og jafnvel undir 20% í nágrannalöndum okkar, ef frá eru skilin Finnland og Noregur. Hér má bæta því við, að þetta hlutfall er í flestum OECD-löndum 20—25%.

Einnig sést í báðum þessum töflum, hve mismunur er mikill milli eiginlegs sparnaðar og fjármunamyndunar. Eiginlegur sparnaður er meiri en fjármunamyndun einungis sex ár á þessu tímabili, árin 1961, 1962, 1965, 1969, 1970 og svo árið 1978.

Árin 1967, 1968, 1974 og 1975 skera sig úr að því leyti, að þá er bilið breiðast milli sparnaðar og fjármunamyndunar. Öll þessi ár er fjármunamyndun yfir 30%, en sparnaður undir 25%. Fljótt á litið virðist hið gullna meðallag verá um 25%, ef jafnvægi á að vera milli fjárfestingar og sparnaðar, en meðan fjármunamyndun er meiri en innlendir sparnaður, þarf að brúa það bil með erlendum lántökum.

Samanburður við Noreg og Finnland, þau lönd, sem við getum með góðu móti borið okkur saman við, hvað hlutfall fjármunamyndunar af vergri þjóðarframleiðslu snertir, sýnir, að sparnaður hefur vaxið þar með fjármunamyndun (þó verður að undanskilja sl. fjögur á í Noregi).

Astæðan fyrir því, að peningalegur sparnaður hefur ekki vaxið hér á landi, er eflaust sú, að raunvextir hafa verið neikvæðir nærlitlum þetta tímabil. Tafla II sýnir nafnversti og raunvexti af spariinnlánum á þessu tímabili ásamt hlutfalli innlána hjá innlánstofnunum af vergri þjóðarframleiðslu árin 1961—1979.

Hætt er við, að þessi samdráttur á innlánnum banka og sparisjóða hafi sérstaklega aukið erlendar lántökur. Þessi samdráttur hefur minnkad sveigjanleika lánakerfisins auk þess að skapa misräemi í lánskjörum,

*IV. tafla. Innfluttar vörur til fjármunamyndunar í hlutfalli við heildarfjármunamyndun árin 1960—1978.*

Ár	Fjármuna-myndun <sup>1)</sup> (1)	Innfluttir þættir fjármu-namynd-unar <sup>1)</sup> (2)	(2)/(1) · 100
1960	2.499	1.300	52,0
1961	2.195	989	45,1
1962	2.829	1.284	45,4
1963	3.853	1.860	48,3
1964	4.979	2.272	45,5
1965	5.506	2.402	43,6
1966	7.003	2.677	38,2
1967	7.984	3.114	39,0
1968	8.725	2.863	32,8
1969	8.600	2.599	30,2
1970	10.511	4.085	38,9
1971	16.050	7.330	45,7
1972	19.100	7.373	38,6
1973	28.610	12.437	43,5
1974	45.150	19.765	43,8
1975	63.560	24.084	37,9
1976	78.010	23.708	30,4
1977	108.750	35.553	32,7
1978	150.540	48.704	32,4

<sup>1)</sup> Í milljónum króna.

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar 1978.  
Þjóðhagsstofnun.

þar sem kerfisbundnum sparnaði er gjarnan veitt í ákveðinn farveg.

Hin mikla lækkun raunvaxta hefur þannig orðið til þess, að hinn innlendi lánarmarkaður hefur dregið saman og einkaaðilar og hið opinbera hafa í vaxandi mæli orðið að taka erlend lán. Einnig hafa minnkandi innlán haft áhrif á endurkaupagetu Seðlabankans í gegnum bindiskylduna og því orðið til að brengja möguleika Seðlabankans til að veita fé til atvinnuveganna.

Meðan raunvextir eru neikvæðir, gegnir lánarmarkaðurinn ekki því hlutverki að hvetja til aukinnar fjármagnsmyndunar, er geti verið undirstaða arðbærrar fjárfestingar. Verðtrygging sparifjár skiptir því miklu málí, bæði vegna framboðs lánsfjár svo og vegna ráðstöfunar þess með tilliti til arðsemi. Aukin verðtrygging sparifjár í bönkum á allra síðustu árum er spor í rétta átt, en betur má, ef duga skal.

V. tafla. Innfluttar vörur til fjármunamyndunar í hlutfalli við verga þjóðarframleiðslu, markaðsvirði, 1960—1978.

Ár	Verg þjóðarframleiðsla, markaðsvirði <sup>1)</sup> (1)	Innfluttr þættir fjármunamyndunar unar <sup>1)</sup> (2)	(2)/(1) · 100
1960	8.386	1.300	15,5
1961	9.602	989	10,3
1962	11.567	1.284	11,1
1963	13.781	1.860	13,5
1964	17.611	2.272	12,9
1965	21.257	2.402	11,3
1966	25.495	2.677	10,5
1967	25.732	3.114	12,1
1968	27.530	2.863	10,4
1969	34.196	2.599	7,6
1970	43.182	4.085	9,5
1971	54.956	7.330	13,3
1972	68.415	7.373	10,8
1973	96.629	12.437	12,9
1974	141.078	19.765	14,0
1975	192.818	24.084	12,5
1976	265.958	23.708	8,9
1977	381.483	35.553	9,3
1978	575.800	48.704	8,5

<sup>1)</sup> Í milljónum króna.

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar  
Þjóðhagsstofnun.

Tafla 2.2. Erlend lán í hlutfalli af fjármunamyndun árin 1953—1978 —meðaltöl—

Ár:	Innkommen erlend lán %	Erlend lán nettó %
1953-1959	8,6	5,7
1960-1969	18,3	6,2
1970-1978	24,4	14,7

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar  
Tölfræðihandbók 1974.  
Þjóðhagsstofnun.

Sést af þessu, að aukin fjárfesting síðustu tvo áratugi hefur í vaxandi mæli verið fjármögnum með innflutningi fjármagns. Hámarki ná þessi hlutföll árið 1975. Þá eru innkommen erlend lán 31,8% af fjármunamyndun og erlend lán nettó 22,8%. Það ár náði fjármunamyndun hámarki miðað við verga þjóðarframleiðslu og nam 33% hennar, en innlendir sparnaður var með minnsta móti eða 23,8% af vergri þjóðarframleiðslu.

Ef skoðaðir eru sérstaklega innfluttir þættir fjármunamyndunar og breytingar á þeim í hlutfalli við heildarfjármunamyndun og þjóðarframleiðslu, ætti að sjást, hvort rekja megi aukin fjárfestingarútgjöld til þessara erlendu þáttu, og einnig er forvitnilegt að athuga, að hve stórum hluta þessir þættir eru fjármagnaðir með erlendum lánum.

Vegna þess, hve óglögg skil eru milli fjárfestingarvara og viðhaldsvara, er ekki til nákvæm skipting milli innfluttra fjárfestingarvara og innfluttra viðhaldsvara. Viðhaldsvörur og ýmislegt í sambandi við viðgerðarþjónustu eru því inni í tölunni um innflutta fjárfestingarvöru ár hvert og hún hærri sem því nemur. Í skýrslu verðbólgunefndar frá febrúar 1978 er valin sú leið að telja til innfluttrar fjárfestingarvöru estirtalda þætti: Innflutt skip og flugvélar; vélar og tæki; briðjungur allrar fjármunamyndunar í byggingum er metinn sem innflutt fjárfestingarvara. Verður þessi skilgreining og útreikningar samkvæmt henni notað hér.

## 2.2. Hlutur erlendra lána í fjárfestingu 1960—1978.

Innlendir sparnaður hefur ekki vaxið að sama skapi og fjármunamyndun hér á landi eins og sjá má í síðasta kafla. Lega landsins, stærð þess og strjálbýli eiga sinn þátt í því, að uppbygging nútímaatvinnulífs hófst hér seinna og varð tiltölulega miklu örari en í næstu nágrannalöndum. Þess vegna er hin mikla fjármunamyndun skiljanleg. Spurningin er hins vegar sú, hver sé þáttur erlendra lána í fjárfestigarþróuninni sl. áratugi.

Með því að lita á erlendar lántökur miðað við fjármunamyndun sést hlutur þeirra í þessari þróun. Í töflu III má sjá innkommen lán og erlend lán nettó sem hlutfall af fjármunamyndun. Eftirfarandi tafla sýnir meðaltöl þessara hlutfalla fyrir tímabilið 1953—1978.

Tafla IV sýnir innfluttar vörur til fjármunamyndunar í hlutfalli við heildarfjármunamyndun árin 1960—1978. Tafla V sýnir þessar sömu vörur í hlutfalli við verga

þjóðarframleiðslu. EKKI er um neina afgerandi breytingu að ræða á þessum hlutföllum, og eru ársmeðaltöl fyrir lengra tímabil sýnd hér í eftirfarandi töflu.

*Tafla 2.3. Innfluttir þættir fjármunamyndunar sem % af heildarfjármunamyndun og vergri þjóðarframleiðslu.*

	1950—54	1955—59	1960—64	1965—69	1970—74	1975—78
% af fjármuna-myndun	38,8	42,1	47,2	36,7	42,1	33,4
% af vergri þjóðarframleiðslu	7,9	10,7	12,7	10,4	12,1	9,8

Meðaltöl fyrir 1950—1978 eru 41,9% af fjármunamyndun og 11,1% af vergri þjóðarframleiðslu.  
Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar. Tölfraðihandbók 1974. Þjóðhagsstofnun.

Af þessu má ráða, að aukin fjárfestingarútgjöld er ekki unnt að rekja til aukningar á innfluttri fjárfestingarvöru á þessu tímabili.

Hlutur erlendra lána í fjármögnum innfluttrar fjárfestingarvöru hefur vaxið mikið á þessu tímabili, og eru tölur þessar sýndar í töflu VI.

Erlendar lántökur jukust mjög mikið á árinu 1960, og til samanburðar voru innkomin erlend lán að meðaltali 20,7% af innflutum þáttum fjármunamyndunar árin 1953—1959, og sama hlutfall fyrir nettóhreyfingar var 13,8. (Sjá heimildaskrá 7.)

Aukningin 1960 er því mjög mikil, en síðan lækkar hlutfallið þar til 1968 og 1969, en þau ár minnkaði innflutningur á fjárfestingarvörum. Árið 1970 voru erlendar lántökur óvenjulitlar, en síðan hefur innflut fjárfestingarvara í sívaxandi mæli verið fjármögnum með erlendum lánum og árin 1975—1978 var meðaltalið um 81%, ef um innkomin lán var að ræða, en 50%, ef tölur um nettóhreyfingar eru skoðaðar.

### 2.3. Erlendar lántökur 1960—1978.

Samkvæmt því, sem fram kemur í síðasta kafla, hefur aukin fjárfesting síðustu tuttugu ára í vaxandi mæli verið fjármögnum með innflutningi fjármagns. Töflur VII og VIII

sýna hreyfingar erlendra lána á þessu tímabili. Tafla VII er á meðalgengi hvers árs og tafla VIII á meðalgengi ársins 1976. Árin 1961, 1962 og 1970 eru einu árin á þessu tímabili, sem eru með hærri afborganir en innkomin lán, þ.e. um útstreymi fjármagns var að ræða þau ár.

Greinileg samsvörun er milli nettóhreyfinga (innkomin lán ÷ afborganir) og mismun á fjármunamyndun og innlendum sparnaði, sem fram kemur í töflu I, og einnig er greinileg samsvörun milli þessara nettóhreyfinga og viðskiptahalla við útlönd, en viðskiptajöfnuðurninn sýnir einmitt, í hve miklu mæli innlendum sparnaður stendur undir fjárfestingarútgjöldum. Tafla IX sýnir viðskiptajöfnuðinn þetta tímabil og til samanburðar nettóhreyfingar erlendra lána og mismun á sparnaði og fjármunamyndun árin 1960—1978.

Í töflunni sést vel, hvaða áhrif áföllin 1967—1968 höfðu á viðskiptajöfnuð og innlenden sparnað. Síldarafla landsmanna 1967 var einungis u.p.b. 25% af síldarafla 1966, en 1966 var hann samt minni en hann hafði verið frá og með árinu 1962, hafði t.d. minnkað um rúmlega 20% frá árinu 1965. Árið 1968 minnkuðu síldveiðar enn, og þá var aflinn einungis 26% af aflenum 1967 eða aðeins rúmlega 6% af aflenum 1966. Auk þess var tölverður samdráttur í botnfiskafla þessi tvö ár miðað við tíu árin á undan. (13)

*VI. tafla. Erlend lán í hlutfalli  
við innflutta þætti fjármunamyndunar  
árin 1960—1978.*

*Milljónir króna*

Ár	Innflutti	Innkomin	Nettó-	(2)/(1)	(3)/(1)
	þættir fjármuna- myndunar	erlend lán	hreyfingar erlendra lána		
(1)	(2)	(3)		·100	·100
1960	1.300	612	329	47,1	25,3
1961	989	363	—17	36,7	—1,7
1962	1.284	370	—77	28,8	—6,0
1963	1.860	783	392	42,1	21,1
1964	2.272	926	518	40,8	22,8
1965	2.402	666	217	27,7	9,0
1966	2.677	1.153	572	43,1	21,4
1967	3.114	1.182	542	38,0	17,4
1968	2.863	1.895	940	66,2	32,8
1969	2.599	2.109	130	81,1	5,0
1970	4.085	925	—721	22,6	—17,6
1971	7.330	4.382	2.937	59,8	40,1
1972	7.373	4.675	2.709	63,4	36,7
1973	12.437	5.621	3.670	45,2	29,5
1974	19.765	11.763	8.560	59,5	43,3
1975	24.084	20.242	14.519	84,0	60,3
1976	23.708	19.036	10.939	80,3	46,1
1977	35.553	30.680	19.421	86,3	54,6
1978	48.704	35.876	18.380	73,7	37,7

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar 1978.  
Þjóðhagsslöfnun.

Við þennan mikla samdrátt i aflafeng bættist svo mikil lækkun á verðlagi útflutningsvara. Til dæmis varð verðlækkunin 12% milli áranna 1966 og 1967. (7)

Sé litið á erlendar lántökur þessi ár, hafa þær ekki aukzkt. Sú aukning, sem er á innkomnum lánum milli áranna 1967 og 1968, er ekki mikil, sé tillit tekið til gengisbreytinga eins og sést í töflu VIII. Þá aukningu má rekja til aukinna orkuframkvæmda eins og fram kemur síðar.

Á árinu 1971 verða astur á móti mikil umskipti, og erlendar lántökur aukast þá mjög mikil. Rúmlega fjórðoldun var frá árinu áður, en þá voru lántökur óvenjulitlar og reyndar um útstreymi fjármagns að ræða. Sé meðaltal tekið fyrir árin 1965—1969 og lántökur ársins 1971 miðaðar við það meðaltal, er aukningin 100% samkvæmt meðalgengi 1976. Í þetta sinn var ekki um léleg aflabréög né versnandi

viðskiptakjör að ræða. Árið 1971 er m.a.s. metár, hvað varðar botnfiskafla, á öllu tímabilinu frá 1958, og ekki var um samdrátt að ræða í öðrum veiðum. Þessa miklu aukningu erlendra lána má rekja til aukinna orkuframkvæmda og flugvélakaupa, en nánar verður vikið að því síðar, í hvað erlendu lánin hafa verið notuð.

Loks er það breytingin milli áranna 1973—1974. Þá hækka innkomin erlend lán um 86,4% samkvæmt meðalgengi 1976. Gifurleg breyting verður á viðskiptajöfnuði, og innlendur sparnaður dregst saman um 3,9% miðað við verga þjóðarframleiðslu. Aðalorsókin er mikil hækkun á innflutningsverðlagi eða um 14% á árinu 1973 og 34% á árinu 1974, og vegur hækkun olíoverðs hér þyngst.

Til samanburðar hafði hækkun innflutningsverðlags verið um 5—7% næstu ár á undan og ennþá minni á sjóunda áratugnum. (7)

Áframhaldandi neikvæða breytingu á viðskiptajöfnuði 1975 má svo rekja til lækkunar á útflutningsverðlagi, en það lækkaði um 11% frá árinu áður. (7)

Þær mælingar á erlendum skuldum, sem eru algengastar, eru läng erlend lán í árslok sem hlutfall af þjóðarframleiðslu og svo greiðslubyrði af löngum erlendum lánum. Greiðslubyrðin er reiknað hlutfall heildargreiðslna vegna erlendra lána, bæði afborgana og vaxta, á móti útflutningstekjum af vörum og þjónustu. Töflur X og XI sýna þessar mælingar. Þessar tvær mælingaraðferðir koma þó ekki hvor í stað annarrar. Það að skulda mikið út á við þarf ekki að býða þunga greiðslubyrði miðað við útflutningstekjur og svo öfugt.

Þegar þetta er skrifð, liggja fyrir áætlaðar tölur um greiðslubyrði sem hlutfall af útflutningstekjum 1979. Fer hlutfallið í 14,2% og áætlað, að það hækki í 16—17% á árinu 1980, sem er mjög mikil hækkun frá árunum 1976—1978. (20)

Vegna hins háa hlutfalls erlendra skulda miðað við þjóðarframleiðslu fyrstu ár sjóunda áratugarins er rétt, að það komi fram, að erlendar lántökur jukust mjög mikil árið

1960. Árið 1959 var þetta hlutfall ekki nema 12,5%, og árin 1953—1959 námu erlendar skuldir í árslok að meðaltali 10% af vergri þjóðarframleiðslu. Greiðslubyrði sem hlutfall af útflutningstekjum var 4% að meðaltali þessi sömu ár. (9)

Prátt fyrir mikla aukningu erlendra lána árið 1974 eykst ekki hlutfall skulda af vergri þjóðarframleiðslu það árið neitt að ráði, vegna þess að þjóðarframleiðslan óx svo að segja jafnmikið hlutfallslega. Næsta ár á eftir eykst þjóðarframleiðslan ekki eins mikið, og erlendar skuldir og hlutur þeirra fara upp fyrir 30% og hafa verið það síðan.

Það að mæla erlendar skuldir sem hlutfall af þjóðarframleiðslu hefur nokkuð verið gagnrýnt, því að þá er verið að bera saman stofnstærð og flæðistærð. Með því að nota þjóðaraud eru erlendi skuldurnar bornar saman við stofnstærð, og til samanburðar eru hér sýndar erlendar skuldir (staða í árslok) sem hlutfall af þjóðaraudi árin 1960—1978. Tekið skal fram, að lönd og lóðir eru ekki með í þeim tölum um þjóðaraud, sem notaðar eru.

VII. tafla. Hreyfingar langra erlendra lána 1960—1978 í milljónum króna skv. meðalgengi hvers árs.

Ár	Innkomin lán	Afborganir	Nettöhreyfingar
1960	612	283	329
1961	363	380	—17
1962	370	447	—77
1963	783	391	392
1964	926	408	518
1965	666	217	449
1966	1.153	581	572
1967	1.182	640	542
1968	1.895	955	940
1969	2.109	1.979	130
1970	925	1.646	—721
1971	4.382	1.445	2.937
1972	4.675	1.966	2.709
1973	5.621	1.951	3.670
1974	11.763	3.203	8.560
1975	20.242	5.723	14.519
1976	19.036	8.097	10.939
1977	30.680	11.259	19.421
1978	35.876	17.496	18.380

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar 1978. Tölfræðihandbók 1974. Fjármálatíðindi.

#### Tafla 2.4.

Erlendar skuldir í árslok sem hlutfall af þjóðaraudi 1960—1978.

	%		%
1960	8,6	1970	7,6
1961	8,5	1971	8,2
1962	7,2	1972	7,7
1963	7,3	1973	7,6
1964	7,1	1974	7,2
1965	6,4	1975	9,1
1966	6,2	1976	9,3
1967	6,3	1977	9,2
1968	7,6	1978	9,8
1969	9,3		

Heimild: Þjóðarbúskapurinn. Framvinda 1977 og yfirlit 1976. Þjóðhagsstofnun.

Hlutfallslegar breytingar útflutningsverðs frá fyrra ári i töflu XI eru miðaðar við fast gengi. Sést vel, hvernig sveiflur á því koma fram í greiðslubyrðinni. T.d. verður ekki mikil hækkan á greiðslu afborgana og vaxta milli áranna 1966 og 1967, en greiðslubyrðin eykst úr 8,7% í 11,3%, enda lækkar útflutningsverð um 12% milli áranna. Sést af þessu, hve þessi mæling getur verið óstöðug, ef um miklar sveiflur í útflutningsverðlagi er að ræða.

ENN eina mælingu erlendra skulda má nefna, þótt ekki sé hún notuð í jafnríkum mæli og hinari tvær, er nefndar voru hér á undan. Þetta er heildargreiðsla vegna erlendra lána, þ.e. afborganir og vextir, greiddir á árinu, sem hlutfall af innkomnum lánum sama ár. Þetta hlutfall sýnir því, hversu stóran hluta innkominna lána þarf í raun að greiða beint út aftur vegna eldri skulda. Eftir því sem hlutfallið er hærra, þarf hærri lán að taka til þess að tryggja fjármagnsflæði til landsins og þeim mun mikilvægara er að tryggja sem hagstæðust lánskjör. Þessar tölur eru sýndar í töflu XII.

Af þessum töflum og upplýsingum, er fram koma í þessum kafla, er greinilegt, að erlendar lántökur hafa aukizt mjög á áratugnum 1970—1980. Beinar hækkanir innkominna lána eru meiri en ádur. Erlendar skuldir sem hlutfall af vergri þjóðarframleiðslu hafa verið yfir 30% undanfarin

VIII. tafla. Hreyfingar langra erlendra lána árin 1960—1978 í milljónum króna samkvæmt meðalgengi ársins 1976.

Ár	Innkomin lán	Afborganir	Nettóhreyfingar
1960	3.184	1.472	1.712
1961	1.648	1.726	—78
1962	1.567	1.893	—326
1963	3.316	1.656	1.660
1964	3.926	1.728	2.198
1965	3.030	2.043	987
1966	5.248	2.645	2.603
1967	5.128	2.777	2.351
1968	6.089	3.069	3.020
1969	4.730	4.438	292
1970	2.068	3.680	—1.612
1971	9.693	3.196	6.497
1972	10.101	4.248	5.853
1973	11.276	3.914	7.362
1974	21.016	5.723	15.293
1975	23.306	6.590	16.716
1976	19.036	8.097	10.939
1977	28.076	10.303	17.773
1978	24.040	11.724	12.316

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar 1978. Tölfræðihandbók 1974. Fjármálatíðindi.

fjögur ár, en síkt var undantekning áður. Greiðslubyrði sem hlutfall af útflutnings-tekjum hefur verið í hámarki, þótt ekki hafi hún náð hámarkinu frá 1969, en það á voru afborganir óvenjumiklar. Sést í töflu VIII, sem er á föstu verðlagi, að það er ekki fyrr en á árinu 1974, að afborganir af erlendum lánum fara fram úr því, sem þær voru árið 1969.

Hvort við höfum farið fram yfir það, sem æskilegt er í þessum málum, verður ekki fjallað um í bili, heldur verður næst tekið fyrir, í hvaða framkvæmdir þessi lán hafa verið notuð.

#### 2.4. Flokkun lána eftir lánþegum.

Í grófum dráttum má skipta lántakendum erlendra lána í þrennt; hið opinbera, lána- stofnanir og einkaaðila. Í fyrsta kafla var gerður sá greinarmunur á erlendum lántökum hins opinbera, að þær væru annað hvort til ákveðinna framkvæmda eða fjárfestingar eða þær væru notaðar til þess að fjármagna almennan greiðsluhalla. Hér

verður ekki fjallað um greiðslujafnaðarlán, heldur einungis framkvæmdalán. Í sérstökum kafla verður síðan fjallað um greiðslujafnaðarlán.

Tafla XIII sýnir hlutfallslega skiptingu innkomenna erlendra lána á tímabilinu 1964—1978 eftir lánþegum. Þess ber að gæta við skoðun töflunnar, að hlutur einkaaðila í lántökum árin 1964 og 1965 var óvenjumikill. Stærsti liðurinn hjá einkaaðilum þau ár var vegna kaupa Loftleiða á flugvélum frá Kanada.

Í Tölfræðihandbók 1974 sést skipting innkomenna lána milli hins opinbera og einkaaðila, en lánastofnanir er þar ekki að finna, og er því um flokkun eftir endanlegum notendum lánanna að ræða. Um fullkominn samanburð verður því ekki að ræða og verður að hafa það í huga, þegar eftirfarandi tölur eru skoðaðar.

Meðaltal innkomenna lána til einkaaðila á árunum 1953—1963 var 35,7%, en til hins opinbera 64,3%, og sést skiptingin í eftirfarandi töflu.

Tafla 2.5. Hlutfallsleg skipting innkomenna erlendra lána árin 1953—1963.

Ár	Opinberir aðilar	Einkaaðilar
1953	75,0	25,0
1954	47,2	52,8
1955	64,0	36,0
1956	62,8	37,2
1957	77,3	22,7
1958	79,5	20,5
1959	63,1	36,9
1960	47,2	52,8
1961	68,0	32,0
1962	63,5	36,5
1963	59,4	40,6

Heimild: Tölfræðihandbók 1974.  
(Sjá ennfremur töflu XIII.)

Þegar tölur þessar og tölur i töflu XIII eru skoðaðar, virðist ekki vera nein sérstök þróun í þessari skiptingu. Lántökur einkaaðila voru með mesta móti árin 1964—1967, en með allra minnsta móti 1968 og 1969. Bæði þessi ár voru lán til orkuframkvæmda á vegum hins opinbera um 46% allra erlendra lána.

*IX. tafla. Viðskiptajöfnuður, nettóhreyfingar erlendra lána og mismunur á sparnaði og fjármunamyndun, verðlag hvers árs.*

Ár	Milljónir króna		
	Viðskiptajöfnuður	Nettóhreyfingar erlendra lána	Sparnaður + fjármunam.
1960	—414	329	—507
1961	225	—17	383
1962	355	—77	253
1963	—220	392	—375
1964	—324	518	—264
1965	246	449	670
1966	—321	572	—249
1967	—2.251	542	—2.226
1968	—2.624	940	—2.825
1969	391	130	522
1970	651	—721	258
1971	—3.860	2.937	—2.280
1972	—1.755	2.709	—2.595
1973	—2.635	3.670	—2.824
1974	—15.530	8.560	—12.952
1975	—21.380	14.519	—17.700
1976	—4.390	10.393	—6.100
1977	—9.655	19.421	—2.625
1978	8.420	18.380	2.350

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar 1978. Tölfraðihandbók 1974. Fjármálatíðindi. Hagtölur mánaðarins.

Í þessari skiptingu koma ekki fram lántökur viðskiptabankanna erlendis. Bæði hjá Landsbanka Íslands og Útvegsbanka Íslands hafa erlendar lántökur aukzt mjög mikil ný á allra síðustu árum. Þessi erlendu lán eru síðan endurlánuð, bæði til opinberra aðila og einkaaðila, og eru því inni í þeirra hlut í töflu XIV. Nánar verður fjallað um þátt viðskiptabankanna í 3. kafla ritgerðarinnar.

Í töflu XIV, sem er á meðalgengi ársins 1976, eru lánin flokkuð eftir endanlegum notendum. Taflan er tekin úr skýrslu verðbólgunefndar 1978 (tafla 38), og eru áætlaðar tölur fyrir 1977 óbreyttar. Ekki var unnt að fá upplýsingar um lánin á meðalgengi 1976 og var því notast við áætluðu töflurnar, þar sem samanburður á sömu tölum, áætluðum á meðalgengi hvers árs, (tafla 39 í skýrslu verðbólgunefndar) og tölum úr Fjármálatíðindum (Erlend lán 1977) leiddi í ljós, að þær áætluðu voru mjög nærrí lagi. Þó ber að geta þess, að lánin

hækkuðu frá áætluðum tölum, og voru það aðallega eftirtaldir liðir, sem hækkuðu: Sjávarútvegur einkaaðila; bæjar- og sveitarfélög (aðallega vegna orkumála) og A-hlutirikissjóðs. Á móti voru smávægilegar lækkanir á lánum til: Landsvirkjunar; sammangna einkaaðila; iðnaðar og landbúnaðar. Þessar breytingar voru ekki það miklar, að þær hafi áhrif á samanburð þann, sem gerður verður hér á eftir.

Töflurnar fyrir árið 1978 eru einnig áætlaðar vegna skorts á upplýsingum. Þetta á aðallega við um smærri lán hjá því opinbera og öll lán einkaaðila. Lán til einkaaðila eru reiknuð til meðalgengis 1976, þannig að 50% eru miðuð við v-þýzk mörk og 50% við norskar krónur. Hjá því opinbera eru 70% miðuð við Bandaríkjadollar, en 30% við japönsk yen. Þessi hlutföll eru fengin úr töflu I í grein um erlend lán 1978 í Fjármálatíðindum, sem sýnir hreyfingar erlendra lána eftir tegundum gjaldmiðla. Ekki eru hlutföllin nákvæmlega rétt, en heildartölur ættu að vera nærrí lagi, þó að aðferðin geti leitt til misvægis milli einstakra lána.

Töluverð hækken verður milli áranna 1965 og 1966. Mestur hluti þessarar hækkunar verður innan opinbera geirans. Landsvirkjun hefur hér störf, en hún var stofnuð með lögum frá 1965, og hófust framkvæmdir við Búrfellsþirkjun 1966. Einig verður umtalsverð hækken á lánum, sem varið var til sjávarútvegs á vegum ríkisins, og var það mestmegin vegna sildarinnar, sem hafði verið um helmingur alls aðla landsmanna næstu ár á undan. Auk þessa má benda á, að nærrí því tvöföldun verður á erlendum lánum vegna flugvélakaupa.

Eins og áður hefur komið fram varð ekki umtalsverð aukning á erlendum lántökum á árunum 1967 og 1968. Sú aukning, sem varð milli þessara ára, var vegna mikillar hækkunar lána til Landsvirkjunar og sömu leiðis mikillar aukningar á almennum framkvæmdalánum. Í fyrra tilvikinu er hækkunin um 150%, og lán til Landsvirkjunar nema 46% allra erlendra lána það

ár. Til almennra framkvæmda rúmlega fimmfaldast upphæðin milli áranna. Þetta eru óefað bein áhrif erfiðleikanna, og lánum þessum var varið til ýmissa verka, svo sem brúa- og vegagerðar á vegum ríkisins, hafnargerða o.fl. Af sama toga er trúlega hin mikla hækken, sem verður á lánum vegna samgangna á vegum bæjarfélaga.

Á móti þessum hækkunum erlendra lána hjá opinberum aðilum, sem telja verður sem viðnám við erfiðleikum í kjölfar aflabrests og verðfalls á útflutningstekjum, kemur mikill samdráttur í lántökum einkaaðila. Erlendar lántökur þeirra árið 1968 voru einungis 28,6% þess, sem þær voru árið áður. Ef frá er talin hin mikla lækken lána vegna flugvélakaupa, sem óvist er að rekja megi til hinna utanaðkomandi erfiðleika, er þessi samdráttur óefað bein afleiðing hinna almennu erfiðleika, og hið sama er að segja um áframhaldandi samdrátt næsta ár á eftir. Samdrátturinn í sjávarútvegi er t.d. um 75% árið 1968 og yfir 60% 1969.

Eins og fram kom í kaflanum hér á undan verður mesta breyting á erlendum lántökum milli ára á milli áranna 1970 og 1971 eða jafnvel þótt undanskilið sé árið 1970 og lántökurnar 1971 miðaðar við meðaltöl næstu ára á undan. Það, sem greinir árið 1970 frá næstu árum á undan og eftir, eru óvenjulitlar erlendar lántökur hjá hinu opinbera. Erlendar lántökur bæjar- og sveitarfélaga eru í algjöru lágmarki. Sama má segja um almenn framkvæmdalán og lán til Landsvirkjunar. Lán til einkaaðila aukast aftur á móti nokkuð, þótt ekki séu þau sambærileg við það, sem þau voru fyrir 1968.

Árið 1971 nærri því fimmfaldast erlendar lántökur ríkisins frá árinu áður, og erlendar lántökur einkaaðila næstum fjórfaldast. Þessi aukning hjá einkaaðilum er að mestu leyti vegna flugvélakaupa, en þau lán eru 69% allra erlendra lána til einkaaðila það ár. Aukningin hjá hinu opinbera er aðallega til Landsvirkjunar. Þá kom inn síðasti hluti láns frá Alþjóðabankanum vegna Búrfells-

X. tafla. Löng erlend lán sem hlutfall af vergri þjóðarframleiðslu árin 1960—1978.

Ár	Milljónir króna		
	Staða erlendra lána í árslok (1)	Verg þjóðar- framleiðsla (2)	(1)/(2) · 100
1960	2.515	8.386	30,0
1961	2.853	9.602	29,7
1962	2.776	11.567	24,0
1963	3.173	13.781	23,0
1964	3.695	17.611	21,0
1965	3.942	21.257	18,5
1966	4.570	25.495	17,9
1967	5.112	25.732	19,9
1968	7.515	27.530	27,3
1969	11.815	34.196	34,6
1970	11.507	43.182	26,6
1971	14.501	54.956	26,4
1972	17.250	68.415	25,2
1973	22.612	96.629	23,4
1974	33.787	141.078	23,9
1975	67.283	192.818	34,9
1976	89.853	265.958	33,8
1977	120.553	381.483	31,6
1978	194.426	575.800	33,8

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar 1978. Tölfraði-handbók 1974. Þjóðhagsstofnun.

virkjunar, og einnig voru tekin lán til kaupa á vélasamstæðum fyrir virkjunina. Einnig má benda á aukin lán til almennra framkvæmda og lán til samgöngu- og orkumála hjá bæjar- og sveitarfélögum.

Árin 1972 og 1973 verða ekki umtalsverðar breytingar á erlendum lántökum. Fyrra árið er þó um 60% aukningu að ræða hjá því opinbera og eru það aðallega sömu liðir og beir, sem jukust mest milli 1970 og 1971, sem enn aukast. Nú dragast hins vegar lán til einkaaðila saman, og munar mest um lækken lána til flugvélakaupa. Lán til sjávarútvegs aukast aftur á móti mikið vegna kaupa á skuttagurum og öðrum veiðiskipum, og nema þau lán rúmlega 70% af erlendum lánum einkaaðila 1972.

Árið 1973 dragast erlendar lántökur hins opinbera saman, og munar mest um lækken lána til Landsvirkjunar og samdrátt i samgönguframkvæmdum á vegum bæjar- og sveitarfélaga. Nú aukast erlend lán til einkaaðila, og einnig er mikil hækken til

fjárfestingarlánasjóða. Hin mikla aukning til einkaaðila, sem er yfir 100%, er aðallega vegna kaupa á fiskiskipum og svo rekstrarlána vegna skipa og flugvélá. Þessi síðast nefndu lán eru formlega tekin sem rekstrarlán, en að einhverju leyti notuð til endurgreiðslu á eldri lánum.

Milli áranna 1973 og 1974 verður svo mjög mikil hækkun eða um rúmlega 86%, eins og fram hefur komið. Nú aukast bæði erlendar lántökur hins opinbera og einkaaðila. Aukningin milli þessara ára hjá einkaaðilum er yfir 100%, og ná erlendar lántökur þeirra hámarki þetta ár. Má segja, að öll þessi aukning verði vegna skipakaupa, bæði fiskiskipa og flutningaskipa. Lán vegna skuttogarakaupa ná þarna hámarki og svo er einnig um flutningaskip. Samtals eru lán vegna þessara skipakaupa yfir 80% allra erlendra lána einkaaðila það ár.

Aukninguna í erlendum lántökum hjá hinu opinbera má rekja til mikillar aukningar á lánum til Landsvirkjunar, sem veitt var í framkvæmdir við Sigölduvirkjun. Einnig aukast erlendar lántökur bæjar- og sveitarfélaga mjög mikið og þá fyrst og fremst vegna orku- og hitaveituframkvæmda svo og til almennra framkvæmda, en mikið af þeim var vegna undirbúnings hitaveitu.

Fyrirferðarmestu liðirnir næstu ár á eftir eru í sambandi við orku- og hitaveituframkvæmdir. Þannig ná lán til Landsvirkjunar hámarki 1975, og þá kemur RARIK inn sem stór lántakandi ásamt Kröfluframkvæmdum.

Árið 1976 nema erlend lán vegna orku- og hitaveituframkvæmda yfir 90% af erlendum lántökum hins opinbera. Þar af eru lán til framkvæmda við Kröflu um 47% eða rúmlega 40% af öllum erlendum lántökum hins opinbera það ár. Töluberð lækkun verður á lánum vegna Kröflu strax næsta ár og enn meiri 1978.

Árin 1977 og 1978 hækka lán til iðnaðar mjög mikið, og er það vegna Íslenzka járnblendifélagsins, en þau lán námu 1.727 milljónum króna árið 1977 og 4.232 milljón-

XI. tafla. Greiðslubyrði af löngum erlendum lánum 1960—1978 í hlutfalli af útflutningi á vörum og þjónustu, ásamt hlutfallslegri breytingu útflutningsverðlags frá fyrra ári.

Ár	Vextir og afborganir af erl. lánum	Tekjur af útflutningi	Greiðslubyrði, (1)/(2) · 100	%-breytingar útfl.verðs f.f. ári
1960	375		9,9	-8,0
1961	504		11,0	9,0
1962	571		10,2	0,0
1963	525		8,5	3,0
1964	566		8,0	12,0
1965	641	8.342	7,7	12,0
1966	791	9.091	8,7	2,0
1967	889	7.882	11,3	-12,0
1968	1.342	9.510	14,1	-5,0
1969	2.698	16.132	16,7	5,0
1970	2.378	21.138	11,2	19,0
1971	2.238	22.373	10,0	21,0
1972	2.953	26.205	11,3	4,0
1973	3.403	37.390	9,1	31,0
1974	5.381	48.080	11,2	21,0
1975	10.219	72.190	14,2	-11,0
1976	14.577	105.520	13,8	18,0
1977	19.910	145.270	13,7	14,0
1978	32.765	249.805	13,3	4,0

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar 1978. Tölfræðihandbók 1974. Þjóðhagsslofnun.

um króna 1978 miðað við meðalgengi 1976.

Stærstum hluta erlendra lána er enn varið til orkuframkvæmda eða tæpum helmingi árið 1978.

## 2.5. Skuldabyrði.

Því hefur verið haldið fram á síðstu árum, lántökur Íslendinga erlendis séu meiri en æskilegt sé. Er þá gjarnan miðað við heildarskuldir og þeim deilt niður á hvert mannsbarn í landinu, og þykir sú mæling án forsendna sýna fram á óæskilega skuldbyrði.

Það kom fram í I. kafla, að erlendar lántökur eru æskilegar og nauðsynlegar á ákveðnu þróunarstigi í uppbyggingu efnahagslifs, og trúlega er það almennt viðurkennt, að Ísland er enn á því þróunarstigi. Hvenær farið verður að flytja út fjármagn, spara fyrir aðrar þjóðir í stað þess að byggja upp fyrir erlenden sparnað, skal ekki spáð

*XII. tafla. Greiðslubyrði af erlendum lánum í hlutfalli af innkomnum lánum.*

Ár	Innkomin lán (1)	Afborganir og vextir, greitt af eldri lánum (2)	(2)/(1) · 100
1960	612	375	61,3
1961	363	504	138,8
1962	370	571	154,3
1963	783	525	67,0
1964	926	566	61,1
1965	666	642	96,4
1966	1.153	791	68,6
1967	1.182	889	75,2
1968	1.895	1.342	70,8
1969	2.109	2.698	127,9
1970	925	2.378	257,1
1971	4.382	2.238	51,1
1972	4.675	2.953	63,2
1973	5.621	3.403	60,5
1974	11.763	5.381	45,7
1975	20.242	10.219	50,5
1976	19.036	14.577	76,6
1977	30.680	19.910	64,9
1978	35.876	32.765	91,3

Heimildir: Skýrsla verðbólgunefndar 1978. Tölfræði-handbók 1974. Fjármálatíðindi.

um hér. Mikilvægt er að huga að þeirri greiðslubyrði, sem velt er yfir á framtíðina, og arðsemisjónarmið skipta þar mestu mál, eins og fram hefur komið. Líta má á erlendar lántökur sem fyrirframráðstöfun á gjald-eyristekjum í framtíðinni, og því eru þær takmörkunum háðar.

Hér að framan var greiðslubyrði reiknuð sem hlutfall af heildarútflutningstekjum á sama tíma og greiðslubyrði var reiknuð sem hlutfall af innkomnum lánum í töflu XII og þannig fundið, hversu stóran hluta af innkomnum lánum þyrfti að greiða beint út aftur vegna afborgana og vaxtagreiðslna af eldri lánum.

Hlutfallið af útflutningstekjum, sem er algengasti mælikvarði fyrir greiðslubyrði, sýnir, hveru stórum hluta af heildarútflutningstekjum þarf að verja ár hvert til þess að greiða afborgana og vexti af eldri lánum, fengnum erlendis frá. Þetta hlutfall breytist ekki eingöngu við breytingu á lántökum eða lánskjörum, heldur eftir því

sem útflutningstekjur sveiflast til, og er því heldur óstöðugur mælikvarði hér á landi. Hvaða mælikvarði greiðslubyrðar lýsir bezt þeim kostnaði, sem standa þarf undir vegna skuldasöfnunar erlendis, er ekki gott að segja til um, en eitt af því, sem forvitnilegt getur verið að líta á, er beinn kostnaður af þessu fjármagni, vaxtaskostnaður.

Með því að setja vaxtaskostnað í hlutfall við þjóðarteknileiðslu sést, hve hátt hlutfall greiða þarf í þennan beina kostnað, og með því að líta á breytingar milli ára og taka viðskiptakjaraáhrif inn í myndina sést, hve hátt hlutfall aukning þjóðartekna þarf að vera til þess að standa undir slíkum kostnaði — eða hve stóran hluta af aukningu þjóðartekna er farið á mis við vegna vaxtaskuldbindinga.

Tafla XV sýnir magnaukningu á vergum þjóðartekjum fyrir tímabilið 1960—1978. Árin 1960—1965 eru reiknuð miðað við verðlag ársins 1960, en árin 1966—1978 miðað við verðlag ársins 1969. Sést í þessari töflu, hve stóran hluta af auknum þjóðartekjum þarf að greiða út úr landinu sem kostnað af erlendu fjármagni. Einnig er árleg meðalfolksfjölgun höfð með og sést þannig, hve mikið kemur til skipta af umræddri aukningu. Vaxtaskostnaður er öll árin miðaður við gengi í árslok, þar sem ekki var unnt að fá upplýsingar um hann á meðalgengi öll árin.

Þrátt fyrir 4,2% hagvöxt árið 1978 er að eins 0,2% aukning eftir til skipta, þegar tillit hefur verið tekið til fólksfjölgunar og vaxtagreiðslna, greiddra úr landi. Árið 1961 var hagvöxtur 4,0%, en þá var 1,1% eftir til skipta þrátt fyrir mun meiri fólksfjölgun.

Fyrir utan árin 1967, 1968 og 1975, en þjóðartekjur minnkuðu þá frá fyrra ári, eru árin 1960 og 1974 neikvæð, þ.e. sú aukning, sem varð á þjóðartekjum, var meira en étin upp af fólksfjölgun og vaxtaskostnaði, greiddum úr landi, og varð þannig minnkun á því, sem til skipta kom miðað við árið áður.

Þegar litið er til næstu ára og esnahagsþróunar í nágrannalöndum okkar, eru horfur á, að hagvöxtur verði hægari en á

XIII. tafla. Hlutfallsleg skipting innkomina erlendra lána 1964—1978 eftir lánþegum.

	1964 %	1965 %	1966 %	1967 %	1968 %	1969 %	1970 %	1971 %	1972 %	1973 %	1974 %	1975 %	1976 %	1977 %	1978 %
<i>Erlend láan, alls</i> .....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Opinberir aðilar, alls</i> .....	10,2	16,5	30,0	42,1	83,4	71,6	40,3	41,7	62,6	30,5	45,4	50,9	56,5	54,0	51,8
Ríkissjóður og ríkisfyrirtæki m. einkaleyfisðostöðu .....	3,4	11,4	15,3	27,3	68,9	67,4	38,9	31,5	44,4	17,4	26,7	39,1	51,7	40,2	35,4
Ríkistyriræki m. almennum rekstur ..	0,4	0,3	6,9	5,8	—	2,1	0,2	3,2	2,2	1,3	1,4	1,8	2,2	0,4	1,5
Bæjar- og sveitarfélög .....	6,4	4,8	7,8	9,0	14,5	2,1	1,2	7,0	16,0	11,8	17,3	10,0	2,6	13,5	14,9
<i>Lánsastofnanir, alls</i> .....	7,7	21,4	16,1	1,8	3,8	21,8	—	7,0	16,9	29,2	7,8	18,9	19,9	10,3	8,8
Fjárfestingarlánsjóðir .....	7,7	21,4	16,1	1,8	3,8	21,8	—	7,0	16,9	29,2	7,8	18,9	19,9	10,3	8,8
<i>Einkaaðilar, alls</i> .....	82,1	62,1	53,9	56,1	12,8	6,6	59,7	51,3	20,5	40,3	46,8	30,2	23,6	35,7	39,4
Sjávarútvegur .....	27,4	12,0	16,8	22,2	4,5	2,4	17,9	1,5	14,8	23,3	25,0	15,3	5,3	18,6	14,7
Ínháður .....	0,4	1,5	2,0	6,9	1,0	1,8	7,5	1,5	1,3	0,3	0,7	0,5	0,8	6,6	18,8
Samgöngur .....	54,3	48,5	34,1	27,0	7,0	1,8	34,2	47,6	4,3	14,7	20,2	14,0	16,8	10,1	5,7
Verzlun .....	—	—	0,3	—	0,3	0,6	—	—	—	—	0,4	—	—	—	—
Landbúnaður .....	—	—	0,3	—	—	—	0,1	0,5	—	0,3	0,2	0,4	0,6	0,2	—
Annað .....	—	—	0,1	0,4	—	—	0,2	0,1	1,7	0,3	—	0,1	0,2	—	—

Heimildir: Skýrsla verðbólgsunefndar 1978. Seðlabanki Íslands.

XIV. tafla. Yfirlit yfir innkomin erlend láan 1965—1978, skipt eftir endanlegum notendum lána.

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
<i>Erlend láan, alls</i> .....														
<i>Opinberir aðilar, alls</i> .....	3041	5246	5310	6652	4732	2068	9533	10125	11274	21015	23306	19036	25097	22339
Ríkissjóður og ríkisfyrirtæki m. einkaleyfisðostöðu .....	346	801	1449	4585	3189	805	3008	4501	1960	5603	9119	9693	10568	7814
Ríkissjóður, A-hlutir .....	296	73	—	312	—	470	489	478	58	820	1402	6	1180	1307
Ríkissjóður, almenn framkváan .....	—	246	208	1125	969	69	732	112	750	725	357	—	—	—
Landsvirkjun .....	—	382	1184	3043	2189	159	1683	3114	923	3263	5078	3002	4258	4372
RARIK .....	—	—	—	—	—	47	49	—	38	268	1194	1894	2548	1752
Önnur orkuþyrtæki .....	—	—	—	—	—	—	—	—	618	—	202	1021	4544	2406
Póstur og simi .....	50	73	57	67	—	—	—	71	191	232	67	247	176	264
Ríkisúrvart .....	—	27	—	—	—	31	60	55	108	—	93	—	—	—
Annað .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Milljónir króna á meðaltengi 1976.

<i>Ríkisjárfirðar með almennan rekstur.</i>	9	359	308	—	98	4	310	225	142	286	425	417	44	335
Landbúnaður	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Sjávarútvegur	246	165	—	—	—	—	—	—	—	—	17	20	44	309
Verzlin	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Íðnaður	86	—	—	85	—	—	288	218	126	43	36	237	—	—
Samgöngur	—	27	82	—	13	4	7	—	—	166	372	160	—	—
Pjónusla	—	—	61	—	—	—	1.5	7	16	77	—	—	—	26
Bejjar- og sveitarfélög	410	477	964	99	25	663	1616	1334	3638	2317	504	2876	3553	—
Allmenn framkvæmdalán	—	—	477	—	—	—	—	—	—	1067	132	165	109	—
Rekstrarlán	—	—	—	—	—	—	—	—	—	622	—	70	—	—
Sjávarútvegur (annað en fiskiskip)	—	23	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	112
Samgöngur	—	50	312	829	70	14	498	849	—	—	138	342	87	88
Pjónusla	32	219	—	—	—	—	4	—	2	2	82	—	—	—
Órkumál	91	141	165	135	29	11	161	767	365	1566	1761	182	2679	3397
(P.a. hitaveituframkvæmdir)	(91)	(96)	(104)	—	—	(11)	—	—	(132)	(1445)	(1470)	—	(2124)	(3397)
Skultograrar	—	—	—	—	—	—	—	—	967	243	—	—	—	—
<i>Lánaðarfani, alls</i>	651	846	95	251	1032	—	664	1709	3290	1649	4408	3761	2799	1820
Seðlabankinn	—	—	—	—	—	—	—	—	—	622	1605	—	—	—
Framkvæmdasjóður	651	846	95	251	1032	—	—	1331	1609	1649	3312	2156	2799	1092
Fiskveiðasjóður	—	—	—	—	—	—	664	378	1681	—	474	—	—	728
Aðrir fíarfestingaráriðasjóðir	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Einkaaðilar, alls</i>	1889	2830	2981	852	314	1234	4888	2074	4548	9839	7037	4661	8810	8817
Sjávarútvegur	364	883	1180	299	114	371	146	1500	2622	5271	3562	1016	4123	3086
Skultograrar	—	—	—	—	—	311	73	1057	1980	4176	2155	602	3014	675
Önnur fiskiskip	214	605	1050	296	108	40	29	424	457	766	1165	216	806	1952
Fiskiðnaður	150	278	130	3	6	20	44	19	185	329	242	198	303	459
<i>Íðnaður</i>	45	105	365	67	85	154	148	127	34	139	110	157	1888	4491
Samgöngur	1475	1788	1436	463	88	707	4534	436	1659	4247	3267	3273	2574	1201
Flugvélar	883	1729	1393	431	2	—	3362	127	54	182	1096	2080	26	14
Flutningaskip	533	—	—	—	72	707	907	162	440	2957	1306	518	2548	—
Önnur skip	27	27	26	—	—	—	55	17	108	289	91	675	—	—
Rekstrarlán vegna skipa og flugvélá	32	14	17	16	7	—	104	—	1053	656	707	—	—	650
Annað	—	18	—	16	7	—	106	130	4	163	67	—	—	537
Verzlin	—	13	—	23	27	—	—	—	—	80	—	—	—	—
Landbúnaður	—	18	—	—	—	2	44	—	38	36	91	100	176	—
Annað	5	23	—	—	—	—	16	11	195	66	7	115	49	39

Heimildir: Skýrsla verðbögungunefndar 1978.  
Seðlabanki Íslands.

undanförnum árum. Þetta kemur fram í spám ýmissa alþjóðastofnana og eru það áhrif olíuverðshækkana, sem vega hér þyngst. Miðað við þessar spár er því trúlegt, að á Íslandi haldist ekki sá öri hagvöxtur, sem einkennt hefur áttunda áratuginn. Ef meðaltöl eru tekin, jukust vergar þjóðartekjur um 6,5% á árunum 1970—1978, um 4,9% á sjöunda áratugnum og um 3,9% á árunum 1950—1959. (9,11)

Samkvæmt nýjustu tölum frá Þjóðhagsstofnun (þegar þetta er skrifð) um þjóðarframleiðslu 1979 er gert ráð fyrir, að hún hafi aukizt um 3% eða rúmlega 2% á mann. Vegna versnandi viðskiptakjara er hins vegar búið við, að þjóðartekjur hafi minnkað um 1,3% eða um rúmlega 2% á mann. Ekki er talið líklegt, að umtalsverð breyting verði til batnaðar á árinu 1980, og virðist því óhætt að draga þær ályktanir af þessu, að vaxtabyrði erlendra lána sé orðin of mikil miðað við mögulega aukningu þjóðartekna í náinni framtíð.

Í töflunni, sem hér fylgir, eru sýndar áætlaðar endurgreiðslur erlendra lána 1979—1983 ásamt endurgreiðslum 1978, allt á verðlagi 31.12.1978. Þessar tölur eru fengnar úr 3. hefti Fjármálatíðinda 1979, en einnig sýnir taflan vaxtakostnað, reiknaðan sem hlutfall af vergri þjóðarframleiðslu 1978.

Tafla 2.6. Endurgreiðslur erlendra lána 1978 og áætlaðar endurgreiðslur 1979—1983.

(Gengi í lok árs 1978. Milljónir króna)

Ár	Afborganir	Vextir	Vextir sem % af vergri þjóðarframleiðslu 1978	Alls arframl. 1978
1978	21.216	18.509	39.725	3,2
1979	25.698	21.538	47.236	3,7
1980	29.646	23.229	52.875	4,0
1981	28.977	21.144	50.121	3,7
1982	29.380	18.611	47.991	3,2
1983	33.223	16.002	49.225	2,8

Heimild: Fjármálatíðindi, 3. hefti 1979.

Forsendur þessara áætlana eru endurgreiðslur umsaminna lána og ónotaðra

í árslok 1978 og einnig talin með lán, sem samið var um á 1. og 2. ársfjórðungi 1979. Má því búast við því, að endurgreiðslur verði enn meiri á þessum árum. Hvort vaxtabyrðin nær hámarki 1980 eins og fram kemur í þessari töflu eða hvort hlutfallið lækkar einungis hér vegna óumsaminna og þar með ótalina lána, er ekki unnt að sjá fyrir. Niðurstöðurnar eru sem fyrr; of mikil vaxtabyrði miðað við horfur í efnahagsmálum.

## 2.6. Áhrif á íslenzkti efnahagslíf.

Árið 1974 aukast erlendar lántökur mjög mikil eins og sést vel í töflu VIII, sem er á föstu verðlagi. Viðskiptahalli við útlönd var mjög mikill það ár vegna mikilla hækkaná á innflutningsverðlagi, sem hafði hækkað um 34% á því ári. Fjármunamyndun var með allra mesta móti eða 32% af vergri þjóðarframleiðslu, og einungis árið 1975 varð hlutfallið hærra á þessu timabili. En sparnaður var með minnsta móti, 22,8% af vergri þjóðarframleiðslu, og einungis á árunum 1967 og 1968 var sparnaður minni, 22,4% fyrra árið, en 21,4% það síðara. Þá höfðu þjóðartekjur minnkað frá árunum á undan, og nam minnkunin 1967 5,1%, en 7,1% 1968 eða um 6,6% og 8,2% á mann.

Vegna minni þjóðarframleiðslu er hlutfall fjármunamyndunar mjög hátt á árunum 1967 og 1968. Í raun minnkuð útgjöld til fjármunamyndunar árin 1968 og 1969, sé miðað við næsta ár á undan og fast gengi. Það er einmitt hér, sem ber á milli þessara tveggja tímabila, 1967—1968 og 1974—1975, en á það var minnt í kafla 2.1., að þessi ár skera sig úr, að því er það snertir, að þá hefur bilið verið mest milli fjármunamyndunar og eiginlegs innlends sparnaðar.

Miðað við fast gengi eykst verg fjármunamyndun lítið árið 1967 og minnkari árið 1968. Vegna minnkandi þjóðarframleiðslu hækkar þó hlutur fjármunamyndunar af vergri þjóðarframleiðslu upp fyrir 30% þessi ár. Sparnaður dregst mikil saman miðað við

næstu ár á undan og er sein afleiðing minnkandi tekna, þar sem raunvextir voru jákvædir árið 1967, og þrátt fyrir að þeir hafi orðið mjög neikvædir á árinu 1968, miðað við árin á undan, er ekki líklegt, að væntingar um verðbólgu hafi verið svo sterkar á þessum árum, að rekja megi minnkun sparnaðar til þessarar raunvaxtalækkunar. Hér hefði mátt auka erlendar lántökur til þess að draga úr samdrættinum og dreifa þessu þannig á lengri tíma, en svo virðist sem þetta hafi verið í fastari skorðum þessi ár heldur en þau síðari.

Árið 1974 eykst verg þjóðarframleiðsla um 3,5% frá fyrra ári. Nú er það því ekki minnkun þjóðarframleiðslu, sem leiðir til hins háa hlutfalls fjármunamyndunar. Sé litið á tölur um fjármunamyndun á föstu verðlagi, kemur í ljós, að hún var mest einmitt árið 1974 fyrir allt tímabilið 1960 — 1978. Árið 1975 minnkar hún svo aftur, en þá minnkar þjóðarframleiðsla einnig, þannig að hlutfallið hækkar milli áranna. (7)

Vegna óhagstæðra viðskiptakjara hækkuðu þjóðartekjur ekki jafnmikið og þjóðarframleiðsla árið 1974, m.a.s. varð lækkun um 0,3%, ef fólksfjölgun er tekin með í dæmið. Þessi lækkun er þó lítil samanborið við lækkunina 1967 og 1968 og á því ekki ein þátt í þeim mikla samdrætti, sem verður í sparnaði á þessum árum. Hér koma því til væntingar um verðbólgu og meðvitund um rýrunn óverðtryggðs sparifjár á verðbólgtínum. Árið 1974 voru raunvextir sparifjár mest neikvædir á tímabilinu 1960—1978, hvorki meira né minna en 26,7%, og aftur neikvædir um 17,5% árið 1975. Siðan 1972 hafa raunvextir samfellt verið neikvædir eins og sést í töflu II. Þessir neikvæðu raunvextir eiga án efa stóran þátt í því, að innlendur lánamarkaður er minna sveigjanlegur þessi síðustu ár og erlendar lántökur hafa því aukzt mikið.

Í töflu XV sést, að tímabilið frá 1970 hefur verið svo til samfellt hagseldartímabil. Vergar þjóðartekjur aukast mikið, fólksfjölgunarhlutfallið lækkar og svo til

ekkert atvinnuleysi var á þessum árum. Þetta ætti því að vera dæmigert þenslutímabil að öllu óbreytu og aðhaldsaðgerða þörf. En hvaða aðhaldsaðgerðum hefur verið beitt?

Tafla II sýnir, að vaxtabreytingar hafa litið verið notaðar og ekki í þeim mæli, er svarar til verðbólgunnar. Skattstigi er ákveðinn með fjárlögum og tekjuskatt ekki beitt sem hagstjórnartæki. Lántökur ríkisins hjá einkageira hafa stöðugt vaxið, en sá aukni sparnaður í formi spariskírteina hefur þó ekki vegin upp á móti minnkandi sparnaði í bönkum og sparisljóðum, sem er afleiðing neikvædra raunvaxta. Einnig hefur tekjum af spariskírteinasölu verið varið til framkvæmda á vegum ríkisins og því ekki um aðhaldsaðgerðir að ræða.

Pær aðhaldsaðgerðir, sem mest hafa verið notaðar, eru óbeinir skattar og gengisbreytingar. Hvort tveggja leiðir í raun til hækkandi verðlags, óbeinir skattar vegna vísitölubindingar launa og gengislækkun, þrátt fyrir að hún dragi úr innflutningi fyrst í stað, gegnum innflutning og vegna aukinna umsvifa og tekna í útflutningsgreinunum.

Mikið hefur verið rætt um jöfnunarsjóði til þess að draga úr þessum sveiflum, og tveir slíkir eru til í sjávarútvegi. Þessir sjóðir hafa þó verið þannig skipulagðir, að þeir eru síður virkir í uppsveiflum en niðursveiflum, og kemur það m.a. til af því, að hliðsjón er höfð af afkomu framleiðslunnar. Þetta er eitt dæmið um það, að ekki fer saman þjóðarheill og það, sem bezt kemur út fyrir einstakling, einstök fyrirtæki eða atvinnugreinar. Verðjöfnunarsjóði þarf því að byggja upp á því sjónarmiði, hvað sé þjóðhagslega hagkvæmt, en síður með afkomu einstakra fyrirtækja í huga.

Með tilliti til þess, sem hér hefur verið sagt, ætti að vera augljóst, að hin mikla aukning, sem orðið hefur á erlendum lántökum á þessum áratug, hefur aukið þá þenslu, sem fyrir var, og hinrar erlendu lántökur því ein af orsökum verðbólgunnar síðustu ár. Erlendu lánin koma hér sem viðbót við fullnýtt framleiðsluþætti og þensla

því mikil, sem enn eykst við aukið innstreymi erlends fjármagns, eða eins og segir í skyrslu verðbólgunefndar: „Í stað þess, sem áður fyrr var algild regla, að erlend lán væru ekki tekin nema sem svaraði beinum erlendum kostnaði við framkvæmdina, sem lán var tekið til, hefur á síðustu árum einnig verið stofnað til lána til að standa straum af innlendum kostnaði við framkvæmdir, en það veldur vitaskuld aukinni peningamyndun í landinu, eftirspurnarauskningu og á endanum verðbólgu, ef full atvinna ríkir fyrir.“

### III. kafli: Erlendar lántökur og lánskjör.

#### 3.1. Stýring erlendra lántaka.

Erlendar lántökur hér á landi eru með nokkuð öðrum hætti en tíðkast í okkar nágrennalöndum. Í Danmörku eru erlendar lántökur alveg frjálsar, og þó að þær séu það ekki algjörlega á hinum Norðurlöndunum, eru þær þó ólíkt frjálsari en hér á landi. Almennt má segja, að einkaaðilum í nágrennalöndum okkar sé frjálst að leita til útlanda með að fá hagkvæm lán.

Hér á landi er óheimilt að semja um lán erlendis nema með leyfi ríkisstjórnarinnar. Auk þessa er hið opinbera hér stór lántakandi erlendis að framkvæmdalánum, en á hinum Norðurlöndunum eru lántökur hins opinbera erlendis nokkurs konar afgangsstærð, sem ræðst af stöðu greiðslujafnaðar. Það er því mismunur á erlendum lántökum íslenzka ríkisins og þess opinbera á hinum Norðurlöndunum. Hér er verið að útvega fjármagn i einstakar framkvæmdir og því þensluvaldandi, en þar er þetta hlutlaust — verið að fjármagna halla á greiðslujöfnuði.

Samkvæmt 12. grein laga nr. 63 frá 31. maí 1979, um skipan gjaldeyris- og viðskiptamála, er opinberum aðilum og einkaaðilum óheimilt að semja um að taka lán erlendis nema með samþykki ríkisstjórnar. Þetta á einnig við um erlend lán gjaldeyriviðskiptabanka<sup>1)</sup>, sem endurlánuð eru inn-

XV. tafla. Magnaukning vergra þjóðartekna ásamt vaxtakostnaði af erlendum lánum í hlutfalli af vergri þjóðarframleiðslu og árleg meðalfólkssjölgun á árunum 1960—1978.

Ár	Vaxtakostnaður			
	Vergar þjóðar- tejkjur, magn- aðukning f.l.ári <sup>1)</sup>	af erl.lánum %	sem % af vergri þjóðarfrl. %	Árleg meðal- fólkssjölgun %
1960	2,1	1,1	2,0	
1961	4,0	1,3	1,6	
1962	9,1	1,1	1,9	
1963	10,0	1,0	1,9	
1964	12,4	0,9	1,8	
1965	10,8	0,9	1,9	
1966	8,4	0,8	1,6	
1967	-5,1	1,2	1,5	
1968	-7,1	2,2	1,1	
1969	4,4	2,1	0,6	
1970	12,5	1,7	0,6	
1971	15,7	1,4	1,0	
1972	5,3	1,4	1,5	
1973	11,5	1,4	1,5	
1974	1,1	1,9	1,4	
1975	-5,7	2,5	1,3	
1976	6,0	2,6	1,0	
1977	9,0	2,5	0,8	
1978	4,2	3,2	0,8	

<sup>1)</sup> Ár 1960—1964 eru miðud við verðlag 1960.

Ár 1965—1978 eru miðud við verðlag 1969.

Heimildir: Tölfræðihandbók 1974. Fjármálatíðindi. Úr þjóðarbúskapnum, nóv. 1979.

lendum aðilum, en ekki um yfirdráttarheimildir bankanna til skamms tíma. Til lána í þessu sambandi teljast einnig leigusamningar og hvers konar greiðslufrestir.

Sérstök nefnd fjallar um umsóknir um heimild til lántöku erlendis til lengri tíma en 12 mánaða, og gerir hún tillögur til ríkisstjórnarinnar um afgreiðslu þeirra. Í langlánaneftnd eiga sæti sex fulltrúar, tilnefndir af viðskiptaráðuneytinu, Seðlabankanum, gjaldeyrisviðskiptabönkunum, fjármálaráðuneytinu, Framkvæmdastofnun ríkisins og Pjóðhagsstofnun. Formaður nefndarinn

<sup>1)</sup> Landsbanki Íslands og Útvegsbanki Íslands og aðrir bankar, sem Seðlabanki Íslands kann að veita heimild til gjaldeyrisviðskipta að fengnu samþykki ráðherra.

ar er fulltrúi viðskiptaráðuneytisins, en umsóknir um lántöku skulu sendar viðskiptaráðuneytinu. Nefndin fjallar einnig um leigusamninga og leigukaupasamninga við erlenda aðila, sem gilda í meira en eitt ár, svo og ábyrgðir hér lendra aðila á erlendum lántökum. (16)

Þessi lánanefnd er þannig ráðgefandi fyrir ríkisstjórnina, sem veitir endanlegt leyfi. Hér er því um miðstýringu og skömmutun að ræða, sem er ólíkt því, sem er í okkar nágrannalöndum, en þar er um stýringu með vöxtum að ræða og þeirra lánamarkaðir innanlands öflugri en hér.

### 3.2. Framkvæmd lántakanna.

Þegar einkaaðilar hér lendis æskja þess að fá erlend lán, þurfa þeir að fá heimild Gjaldeyrisdeildar bankanna, ef um lán fyrir skemmi tíma en 12 mánuði er að ræða, en 'eita heimildar ríkisstjórnar gegnum svokallaða langlánanefnd, svo sem lýst var í kaflanum hér á undan, þegar um lengri lán er að ræða.

Í kafla 2.5. var minnzt á þá þróun síðustu ára, að viðskiptabankarnir tækju í auknum mæli erlend lán og endurlánuðu bæði til opinberra aðila og einkaaðila. Verður hér lýst lántökum viðskiptabankanna.

Þeir viðskiptabankar, sem taka erlend lán og endurlána, eru Landsbanki Íslands og Útvegsbanki Íslands. Taflan hér á síðunni er unnin upp úr ársskýrslum þeirra og sýnir, hve mikil þessi starfsemi hefur aukizt á undanförnum árum.

Ástæður þessarar aukningar eru vaxandi erfiðleikar við fjármögnum innflutnings vegna erfiðrar lausafjárstöðu bankakerfisins. Einnig hafa íslenzku bankarnir opnatz meir og meir gagnvart útlöndum.

Lánunum má skipta í þrjá flokka. Í fyrsta lagi eru lán, sem lánuð eru beint til fyrirtækja án ábyrgðar íslenzku bankans, og er hér um nokkurs konar fyrirgreiðslu að ræða frá bankans hendi, en hann kemur á sambandi milli erlenda bankans og hins innlenda

Tafla 3.1. Erlend lán til endurlána.

Ár	Milljónir króna	
	Landsbanki Íslands	Útvegsbanki Íslands
1971	195	—
1972	515	—
1973	1.177	19
1974	3.230	797
1975	7.622	2.281
1976	8.825	2.557
1977	13.850	4.677
1978	26.260	8.111
1979	39.318	14.473

Heimildir: Ársskýrslur L.Í. og Ú.Í.

lántakanda. Þessi lán eru ekki mörg, enda fá fyrirtæki hér á landi svo stór og fjárhagslega traust, að bankar erlendis láni þeim án ábyrgðar viðskiptabanka þeirra.

Í öðru lagi eru lán, sem lánuð eru beint til einkaaðila með ábyrgð bankans, og í þriðja lagi lán, sem bankinn tekur í eigin nafni og endurlánar. Ábyrgð bankans er í þessum tilfellum hin sama, en síðari aðferðin er meira notuð, vegna þess að hún sparar pappírsvinnu, þar eð hinn erlendi banki vill oft á tíðum fá ýtarlegar upplýsingar um lántakanda og þess vegna mikil vinna fólgin í því að þýða ársreikninga fyrirtækja og aðrar upplýsingar yfir á annað tungumál.

Mestur hluti lánanna eru fjárfestingarlán, en einnig hafa erlend lán, bæði skemrnri og lengri en 12 mánaða, komið í stað venjulegra vörkuupalána. Þegar þau koma í stað víxil-lána, hefur vaxtakostnaður lækkað.

Séu lánin tekin í nafni bankans og að fengnu leyfi langlánanefndar, er málið gjarnan athugað í hagdeildum bankanna. Athuguð er fjárhagsstaða lánnotanda og þær tryggingar, er hann getur lagt fram til tryggingar láininu. Sé umsögn hagdeildar jákvæð, er komið að deild erlendra viðskipta, sem sér um að útvega lánið, semja um láns-skilmála og sjá um erlenda lánið að öllu leyti, unz það er að fullu uppgreitt.

Erlendir lánveitendur senda síðan mislanga lánssamninga til undirskriftar, þar sem þeir leitast við að tryggja sig fyrir ýmsum hugsanlegum atvikum, er gætu orsakað tap. Lögfræðideildir íslenzku bankanna útbúa

XVI. tafla. Meðalvextir af erlendum lánum 1953—1978.

Ár	Opinberir aðilar	Lána-stofnanir	Einka-aðilar	Erlend lán í heild
1953	3,6		5,0	3,8
1954	3,6		5,7	3,9
1955	3,6		5,8	4,0
1956	3,2		3,8	3,3
1957	2,6		5,4	3,2
1958	2,5		4,5	2,9
1959	3,3		4,9	3,6
1960	3,3		6,1	4,0
1961	3,7		6,4	4,3
1962	3,8		6,6	4,4
1963	4,1		6,0	4,5
1964	4,2		5,5	4,6
1965	4,3		6,3	5,1
1966	4,3		5,9	4,9
1967	4,6		5,9	5,2
1968	4,9		6,5	5,5
1969	6,7	4,4	6,5	6,2
1970	6,9	4,4	6,6	6,4
1971	6,5	4,3	6,8	6,1
1972	6,3	4,1	7,5	6,2
1973	6,9	6,9	7,4	7,0
1974	7,3	7,0	8,0	7,4
1975	7,1	7,9	8,1	7,5
1976	7,7	7,3	8,3	7,7
1977	8,1	7,0	7,7	7,8
1978	8,3	8,3	8,0	8,2

Heimild: Fjármálatíðindi.

svo samsvarandi lánssamning milli bankanna og lánnotenda, sjá um veðtöku vegna baktryggingar gagnvart bönkunum og fá samninginn undirritaðan. Lánin eru endurlánuð í erlendi mynt, og gengisáhættan er því ætioð lánnotendanna. Langstærsti hluti þessara lána er endurlánaður til einkaaðila.

Seðlabanki Íslands annast lántökur fyrir ríkið erlendis. Í alþjóðadeild bankans fer fram mikil vinna í könnun á alþjóðalánamörkuðum, hvers konar lán séu hentugust á hverjum tíma með tilliti til myntar, vaxta og lánstíma, eða hvort fara eigi strax í lántöku eða bíða.

Þegar um lántökur hins opinbera er að ræða, eru áætluð lán yfirleitt sett í lánsfjáráætlun, sem afgreiða á jafnhliða fjárlögum. Ákvörðun um sjálfa lántökuna getur svo verið tekin síðar, þegar könnunar- og undirbúningsstarf hefur farið fram.

Um tvenns konar lán er að ræða; lán með

föustum árlegum vöxtum, t.d. í formi skuldbréfaútgáfu, eða lán með breytilegum vöxtum, en þá er um að ræða lán frá viðskiptabönkum. Í næsta kafla verður nánar fjallað um tegundir lána og lánskjör.

Mikil vinna liggar að baki hverri lántöku og auk þeirrar vinnu, sem unnin er í alþjóðadeild, er mikið starf hagfræðilegs og lögfræðilegs eðlis við undirbúning og frágang ýmissa formsatriða. M.a. er send út lýsing eða „prospectus“, þar sem skuldabréfum er lýst ásamt upplýsingum um vexti, innlausn o.fl. Einnig er þar að finna almenná lýsingu á íslenzka lýðveldinu og efnahagsstöðu þess eða fjárhagsstöðu þess ríkisfyrirtækis, sem í hlut á, ef um þess konar lán er að ræða.

### 3.3. Lánamarkaðir og lánskjör.

Íslenzka ríkið hóf skuldabréfaútgáfu fyrir erlendan markað árið 1962. Það er þá erlendur fjárfestingarbanki, sem annast sölu á skuldabréfum. Semur hann við fleiri banka, gjarnan í mörgum löndum, um að taka þátt í skuldabréfasölunni. Sá banki, sem Seðlabankinn semur við, verður nokkurs konar greiðslufulltrúi, þar eð hann annast greiðslur á vöxtum og innleystum skuldabréfum og tekur fyrir ákveðna þóknun, um 1—2,5% af lánsfjárhæð.

Skuldabréfin hafa fasta vexti, og þurfti að greiða tiltölulega hærri vexti í upphafi, meðan Ísland var nýtt nafn á þessum markaði. Bréfin ganga kaupum og sölum, fá markaðsverð og eru á skrá í kauphöll. Eru þau seld einkaaðilum eða öðrum fjárfestingaraðilum í bönkum ýmissa landa, og greiðir íslenzka ríkið vexti í gegn um greiðslufulltrúann.

Skuldabréfasalan 1962 var gerð á grundvelli laga nr. 86 frá 24. nóvember 1962, og sá Hambrosbanki í London um sölu bréfanna. Árið 1968 hafði Hambrosbanki aftur milligöngu um skuldabréfalán fyrir íslenzka ríkið. Siðan hafa verið tekin nokkur hliðstæð lán og með milligöngu fleiri aðila.

Þróun vaxta á skuldbréfamörkuðum hefur verið samhliða almennri vaxtaþróun, og hafa kjör Íslands tiltölulega batnað, þ.e. greiddir eru hlutfallslega lægri vextir nú en ádur. Sala er ávallt tryggð fyrirfram og hefur aðallega farið fram á almennum skuldbréfamörkuðum í Evrópu. Sólur hafa þó einnig farið fram í Bandaríkjum og Japan, en þá er það ekki á almennum markaði. Til þess að komast inn á almennan markað í Bandaríkjum þyrftum við að hafa „rating“ þar, sem er ákveðið mat á lántakanda, og eru nokkur fyrirtæki í Bandaríkjum, sem meta það. Þetta höfum við enn ekki fengið né farið fram á. Ef af því yrði, kæmumst við inn á langtíma markað þar í landi, og gæti það opnað nýja möguleika, hvað lánskjör snertir.

Lán með breytilegum vöxtum eru tekin á alþjóðlegum gjaldeyrismörkuðum, aðallega í London, New York og Luxembourg, einna mest á Eurocurrency market í London. Semja verður um lánskjör í öllum atríðum, svo sem gjaldmiðil, vexti, endurgreiðslu og lánstíma.

Vextir á þessum mörkuðum eru tvískiptir, annars vegar vaxtastofn og síðan eru álagsvextir á vaxtastofninn.

Vaxtastofninn eru millibankavextir, nefndir LIBOR, eða London Interbank Offered Rate. Það eru vextir, sem bankar og fjármálastofnanir lána sín á milli á og fara eftir framboði og eftirspurn. Vitað er um þessa vexti á hverjum tíma, en þó eru þeir breytilegir og yfirleitt aðeins samið um þá til 6 mánaða í senn. Lánstímanum er því deilt í 6 mánaða tímabil og það er vaxtastofninn, sem getur hafa breytzt eftir hvert tímabil.

Álagsvextirnar eru breytilegir eftir lántakendum og aðstæðum á lánamörkuðum á þeim tíma, er samið er um lánið. Þeir eru oft fastir út lánstímabilið, en geta verið mismunandi á ákveðnum tímabilum lánstímans, t.d. 0,8% fyrstu þrjú árin, en 1% síðustu tvö. Í öllum tilfellum er samið um þá fyrir allan lánstímann, og þeir breytast ekki frá þeim samningum — eru óbreytanlegir í þeim skiln-

ingi. Þetta vaxtaálag er á fagmáli nefnt „margin“. Þegar samið er um lán erlendis frá, er því í raun verið að semja um þetta vaxtaálag eða „margin“, þar sem millibankavextir eru þeir sömu, hver sem lántakandinn er.

Pessir álagsvextir hafa farið hlutfallslega lækkandi fyrir Ísland, sem er dæmi um batnandi alít Íslands á lánamörkuðum. Verri kjör má m.a. rekja til ókunnugleika á þeim möguleikum, sem fyrir hendi eru hér á landi, óvissu í efnahagsmálum og örum hagsveiflum. Sem dæmi má nefna, að þurft hefur að greiða allt að 2% álagsvexti, en árið 1979 komst alagið niður í 5/8%. Kynningarstarf Seðlabankans á möguleikum hér á landi svo og það, að Ísland hefur ætíð staðið við skuldbindingar sínar varðandi greiðslu vaxta og afborgana, hefur því boríð árangur, en hvert prósentubrot til lækkunar er mikilvægt í þessu sambandi.

Þegar þetta er skrifað, fara almenn kjör versnandi vegna mikillar eftirspurnar og aðstæðna á lánamörkuðum. Kjör Íslands hafa þó hlutfallslega batnað eins og ádur segir.

Sá tvenns konar vaxtakostnaður, sem hér hefur verið rætt um, er ekki eini kostnaðurinn við erlendar lántökur. Einnig þarf að greiða sérstakt lántökugjald, sem er ákveðinn hundraðshlut af lánsupphæð, venjulega 1/2—3/4%. Auk þess kemur svo til skuldbindingarþóknun (commitment fee), sem verður oftast að greiða, ef lán eru tekin í pörtum, og reiknast af ódregnum hluta lánsins.

Ef einkaaðilar taka lán beint erlendis frá, má búast við, að þeir þurfi að greiða hærra vaxtaálag (margin) heldur en viðskiptabankarnir. En ef viðskiptabankarnir taka lán til endurláns, bætist við ábyrgðarkostnaður eða vaxtaálag hér innanlands vegna endurlánanna. Hvort er hagstæðara, fer svo eftir aðstæðum á hverjum tíma.

Í töflu XVI eru sýndir meðalvextir af erlendum lánum árin 1953—1978. Meðalvextirnar eru reiknaðir sem hlutfall vaxta-greiðslna af meðalfjárhæð lána í ársþyrjun

og árslok. Mikil hækkun hefur orðið á þessum 26 árum, sem er í samræmi við vaxtaþróun almennt. Einnig er áberandi, að hið opinbera hefur fengið lán á mun lægri vöxtum en einkaaðilar svo til allt þetta tíma.

En vextir eru ekki það eina, sem máli skiptir, þegar samið er um erlend lán. Lengd lánstímans og í hvaða mynt lánið er tekið skiptir einnig máli. Um gjaldmiðlaskiptingu verður fjallað í næsta kafla, en lítillega rætt um láNSTíma hér.

Endurgreiðslur erlendra lána fara fram á mismunandi löngum tíma. Lán til ríkisins eru yfirleitt til lengri tíma en lán til annarra aðila.

Í Fjármálatíðindum er að finna upplýsingar um þessi mál frá árinu 1973. Þá var áætlað, að af öllum umsöndum lánum opinberra aðila myndu 2/5 hlutar verða greiddir upp á næstu 5 árum. Hins vegar voru 3/4 hlutar lána til lánastofnana, sem endurgreiða átti á næstu 5 árum, og samsvarandi hlutfall fyrir einkaaðila var 5/6, þannig að einungis 1/6 hluti lána til þeirra var til lengri tíma en 5 ára. Næstu ár á eftir voru svo til sömu hlutföll fyrir hið opinbera. Lánastofnanir voru með 2/3 í stað 3/4 og einkaaðilar með 4/5 í stað 5/6.

Tilhneiting hefur verið í þá átt, að láns-tíminn stytтиst. Þetta má rekja til meiri efna-hagslegrar óvissu síðustu ár heldur en á sjötta og sjöunda áratugnum. Einnig má nefna, að flest olíuframleiðsluríkin, sem eiga stóran hluta þess fjármagns, sem er á lánamörkuðum í dag, vilja ekki lána nema til tiltölulega skamms tíma.\*

### 3.4. Gjaldmiðlaskipting.

Við athugun á gjaldmiðlaskiptingu erlendra skulda kemur í ljós, að mikil

\* Tekið skal fram, að kaflar 3.2. og 3.3. hér að framan byggjast að miklu leyti á grein í Frjálsri verzlun um erlendar lántökur og einnig erindi, er Barði Árnason hélt fyrir viðskiptafræðinema í Landsbanka Íslands í apríl 1978. (14,15)

breyting hefur orðið á síðustu 20—25 árum. Árið 1953 var tæplega helmingur heildarskuldbindinga við Bretland. Tíu árum síðar var hlutfallið komið niður í u.p.b. 11% og hefur allra síðustu ár einungis numið um 1%. Þriðjungur allra skuldbindinga 1953 var við Bandaríkin, en hefur vaxið upp í það að vera helmingur og rúmlega það sum árin. Skuldir við Norðurlönd hafa verið tiltölulega svipaðar allt frá 1953.

Í töflu XVII er sýnd hlutfallsleg skipting skuldanna eftir gjaldeyristegundum frá 1960 til 1978. Hér eru einungis sýndar helztu gjaldeyristegundirnar. Aðrar skuldir dreifast á fleiri gjaldmiðla og eru tiltölulega smáar. Alls eru gjaldmiðlarnir um 20 talsins.

Vextir og önnur lánskjör eru mjög mismunandi, eftir því í hvaða gjaldmiðli lánið er tekið, og er nokkurs konar formúla milli gengisbreytinga og vaxtabreytinga. Á alþjóðalanamörkuðum er tekið tillit til mögulegra gengisbreytinga, þegar vextir eru ákveðnir. Lán í Bandaríkjadollurum bera nú hærri vexti en samsvarandi lán í vþýzkum mörkum eða japönskum yenum, sem svo aftur bera hærri vexti en lán í svissneskum frónkum.

Þegar erlend lán eru tekin, þarf því að spá í gjaldeyrismarkaðinn, hvaða þróun sé líkleg miðað við þær breytingar, sem orðið hafa á síðustu mánuðum eða misserum. Rétt mat á gengisáhættunni er því mikilvægt, en algeng leið til tryggingar fyrir óvissu í þessum málum er að miða við gjaldeyristekjur af út-flutningsvörum. Stærsti hluti okkar út-flutningstekna er í Bandaríkjadollurum, um og yfir 2/3 hlutar, og af því leiðir, að lán, tekin í þeirri mynt, eru nokkuð tryggð fyrir gengisbreytingum. Lán í öðrum gjaldmiðlum geta þá falið í sér meiri gengisáhættu. En jafnframt getur dreifing milli fleiri gjaldmiðla verið nauðsynleg, slíkt dreifir áhættunni og eykur þekkingu á landinu sem lántakanda, sem aftur getur leitt til hagkvæmari kjara.

Gengisóvissa þessi er afleiðing hinna miklu sviptinga, sem urðu á alþjóðagjald-

eyrismörkuðum upp úr 1970 og leiddu til þess, að fastgengiskerfið var lagt niður. Þetta hefur haft áhrif bæði á lánveitendur og lántakendur. Ein leið til þess að minnka þessa áhættu hefur verið samsetning ýmissa gjaldmiðla í lánseiningar.

Sú lánseining, sem þekktust er hérlendis og tekin hafa verið lán í, er evrópska reikningseiningin (European Unit of Account), en hún er samsett úr myntum aðildarlanda Efnahagsbandalags Evrópu í ákveðnum hlutföllum. Lánin eru greidd út og endurgreidd í tilteknun myntum og miðað við gengi þeirra gagnvart einingunum, þegar greiðslur fara fram. Þetta minnkar gengisáhættuna, en vextir eru hærri þess í stað. Þessi lán voru ekki með í töflu XVII um hlutfallslega skiptingu eftir gjaldmiðlum. Fyrsta lánið var tekið 1973, og sýnir eftirfarandi tafla hlutfall þessara skulda af heildarskulduum, föstum erlendum, í árslok hvert ár.

Tafla 3.2. Skuld í evrópskum reikningseiningum sem hlutfall heildarskuldar í árslok hvert ár.

	%
1973	6,4
1974	8,7
1975	6,5
1976	12,9
1977	11,0
1978	13,7

Heimild: Fjármálatíðindi.

Tvenns konar erlend lán hefur ekki verið rætt um, en það eru lán frá Alþjóðabanka og Alþjóðagjaldeyrissjóði, og mun næsti kafli fjalla um þau lán.

### 3.5. Alþjóðabankinn og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn.

Alþjóðabankinn og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn voru stofnaðir 1944 í Bretton Woods, New Hampshire, Alþjóðabankinn til þess að veita löng lán til uppbyggingar og þróunar í einstökum ríkjum, þ.e. nokkurs

konar þróunarmálastofnun. Alþjóðagjald-eyrissjóðurinn er aftur á móti n.k. alþjóð-legur seðlabanki, fyrst og fremst byggður upp til þess að veita skammtimalán vegna greiðslujafnaðarferfiðleika.

Alþjóðabankinn lánar fé til framkvæmda, sem eru arðvænlegar eða nauðsynlegar, en erfiðlega gengur að fá lán fyrir á almennum lánamörkuðum, a.m.k. með sanngjörnum lánskjörum, sem viðkomandi lántakandi getur með góðu móti staðið undir. Þær þjóðir, sem veita fé í bankann, gera það í ákveðnum hlutföllum, sem ræðst af efna-hagslegum styrk þeirra. Stofnframlag Íslands var 15 milljónir dollara, en síðan hefur kvótinn verið hækkaður.

Árið 1966 fékk Ísland 18 milljóna dollara lán frá Alþjóðabankanum til 25 ára. Lántakandi var Landsvirkjun með ábyrgð ríkissjóðs. Lánið var notað til Búrfellsvirkjunar á næstu fjórum árum. Áður hafði Ísland samtals fengið 7,9 milljónir dollara frá stofnun bankans. Síðan fékk Ísland lán á árinu 1973, sem var síðasta lánið frá bankanum. Það lán nam 17 milljónum dollara, og var 10 milljónum varið til Sigölduvirkjunar, en 7 milljónum til hafnarframkvæmda á Suðurlandi.

Ekki er búið við, að fleiri lán verði tekin hjá Alþjóðabankanum. Ísland verður því veitandi í stað þiggjanda í framtíðinni í þessu samstarfi og þarf því að byggja á eigin láns-trausti á alþjóðlegum lánamörkuðum.

Lán þau, sem fengið hafa frá Alþjóðabankanum, eru inni í öllum tölum um erlendar lántökur og hlutfallstölum, reiknuðum út frá þeim, í 2. kafla ritgerðarinnar. Lán frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum eru aftur á móti hvergi með, og verður nú vikið að þeim sérstaklega.

Eins og kom fram í kafla 2.4., var einungis fjallað um framkvæmdalán þar, en ekki greiðslujafnaðarlán. Ríkið tekur slík lán hjá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, en ekki á almennum lánamörkuðum. Lán þessi eru í daglegu tali nefnd gjaldeyrissstöðulán og tekin til þess að styrkja gjaldeyrissstöðuna.

XVII. tafla. Hlutfallsleg skipting erlendra skulda í árslok eftir helztu gjaldmiðlum.

Ár	Bandar-dollar	Sterl-ing-	V-býzk	Særsk., norsk. og danskar	Svissn.	Jap.
		pund	mörk	krónur	frankar	yen
1960	47,8	10,5	12,8	13,6	—	—
1961	48,3	9,3	12,3	11,9	3,7	—
1962	45,5	10,8	14,1	13,2	3,6	—
1963	41,0	14,2	16,6	11,8	3,2	—
1964	35,6	13,4	9,2	18,8	2,8	—
1965	35,7	12,0	8,7	18,6	2,5	—
1966	35,6	10,3	7,4	18,4	2,7	—
1967	42,6	9,3	6,3	16,4	1,9	—
1968	44,5	10,2	11,1	14,8	1,7	0,3
1969	42,1	9,3	23,3	11,8	0,2	0,4
1970	39,9	9,6	25,5	12,7	—	0,9
1971	48,0	7,7	22,7	11,0	1,4	1,7
1972	52,8	5,8	19,0	9,3	3,4	1,4
1973	45,7	4,1	17,3	11,2	4,7	1,1
1974	47,2	3,0	13,5	10,2	4,1	0,7
1975	54,7	2,1	11,6	9,7	3,9	0,4
1976	50,9	1,4	11,2	8,7	4,4	1,6
1977	52,0	1,0	12,5	10,0	4,9	1,2
1978	58,4	0,8	14,3	8,9	6,5	3,7

Heimild: Fjármálatíindi.

Um þrenns konar lán getur verið að ræða; almenn yfirdráttarlán, jöfnunarlán og olíulán. Almennu yfirdráttarlánin eru veitt til þess að styrkja gjaldeyriss töðuna og skapa öryggi og traust í gjaldeyrismálum. Jöfnunarlánin eru veitt, þegar skyndileg og ófyrirsjáanleg lækkun verður á útflutnings-tekjum. Hin sérstóku oliulán komu til 1974 til þess að auðvelda þjóðum að mæta þeirri miklu hækkan á innflutningsverðlagi, sem varð í kjölfar hækkaná á oliu. Lán þessi voru veitt í þrjú ár, 1974, 1975 og 1976.

Íslenzka ríkið hefur tekið almenn yfirdráttarlán fjórum sinnum hjá sjóðnum, árin 1960, 1969, 1974 og 1975. Jöfnunarlán voru tekin árin 1967, 1968 og 1976 og oliulán árin 1974, 1975 og 1976.

Bókhald og lánveitingar sjóðsins eru færð í sérstakri einingu, sem byggð er upp á tilteknu meðaltali helztu viðskiptagjaldmiðla heims. Eining þessi er nefnd SDR (Special Drawing Rights) eða sérstök dráttarréttindi á íslenzku. Þessi eining kom í stað gulls sem grundvallrarviðmiðun í alþjóðapeninga-

kerfinu og var tekin upp 1969. Þessara sérstóku dráttarréttinda má stofna til milli þáttökuþjóða eftir ákveðnum reglum, og hlaut Ísland 7,4 milljónir SDR í sinn hlut á árunum 1970—1972, en þá fóru úthlutanir fram í fyrsta sinn. Á tímabilinu 1979—1981 fer önnur úthlutun fram og er gert ráð fyrir, að 9 milljónir SDR komi í hlut Íslands. Aðildarrikin hafa heimild til að nota SDR-úthlutanirnar til uppgjörs greiðslna við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn og innbyrðis.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn er meginvett-vangur alþjóðlegrar samvinnu á svíði gjald-eyris- og greiðslumála. Þáttökuríkin leggja fram fé i ákveðnum hlutföllum. Árið 1966 hækkaði kvóti Íslands úr 11,25 milljónum dollara í 15 milljónir dollara, og var 1/4 hluti greiddur í gulli. Árið 1977 hækkaði kvótinn enn, og kvóti Íslands hækkaði þá úr 23 milljónum SDR í 29 milljónir SDR, en nokkrum árum áður var byrjað á því að skrá öll viðskipti í SDR.

Heildarskuld Íslands við sjóðinn í lok ársins 1978 var 53 milljónir SDR, sem jafngilti um 22 milljörðum króna á samtímagengi. Ráðgert er, að skuld þessi verði að fullu greidd 1983.

#### IV. kafli: Lokaniðurstöður.

Í þessum kafla verða dregnar saman helztu niðurstöður þessarar ritgerðar.

1. Erlendar lántökur eru nauðsynlegar og æskilegar, ef innlendir sparnaður nægir ekki, til að unnt sé að nýta arðbæra fjárfestingarkosti.

Þessi innflutningur fjármagns gerir mögulegt að fresta áhrifum á neyzlu til framtíðarinnar, unz framkvæmdir þær, sem ráðið var í, eru farnar að gefa af sér og auka tekjur.

2. Arðsemin skiptir höfuðmáli. Þegar kemur að því, að endurgreiða þarf erlendu lárin, verður þjóðarframleidslan að vera meiri en innlend verðmætaráðstöfun. Til þess að finna hagkvæmast lántökustig þarf að vega saman þann kostnað, sem velt er yfir

á framtíðina, og arðsemi með þjóðarheild í huga. Þá verður að taka tillit til ýmissa óbeinna þátta, þannig að hagsmunir einka-aðila og heildarinnar fari saman.

3. Innlendur sparnaður hér á landi hefur ekki nægt til þess að standa undir þeirri fjárfestingu, sem átt hefur sér stað á undanförmum áratugum. Hefur þessi fjárfesting í vaxandi mæli verið fjármögnuð með erlendum lántökum.

Innflutningur fjármagns er nauðsynlegur hér vegna hinnar öru uppbyggingar efna-hagslífsins, en m.a. vegna samdráttar innlenda lánamarkaðarins hafa lántökurnar orðið meiri en æskilegt er.

Pennan samdrátt má óefað rekja til meira og minna neikvæðra raunvaxta allt þetta tímabil, en þó sérstaklega eftir 1972. Hinir neikvædu raunvextir svo og verðbólguvæntingar hafa minnkað hlutfall innlána af vergi þjóðarframleiðslu, og þó að annar sparnaður (kerfisbundinn sparnaður og sparskírteini) hafi aukizt á móti þessum samdrætti, breytir það lítið þeim neikvæðu áhrifum á lánamarkaðinn, sem þessi breyting á samsetningu sparnaðar hefur.

Verðtrygging sparifjár er mikilvæg forsenda þess, að innlendur lánsfjármarkaður geti í vaxandi mæli mætt fjárfestingarþörf-inni.

4. Þegar athugað er, í hvað erlendu lánin hafa verið notuð, sést, að lán til orkuframkvæmda hafa vaxið mikil frá og með árinu 1967. Á síðustu árum hafa þessi lán numið allt að 50% allra erlendra lána.

Vaxandi orkuskortur í heiminum og stóriðjuáform eru orsök þess, að orkuframkvæmdum hér hefur verið gefinn forgangur í öflun lánsfjár. Þessar framkvæmdir eru svo stórar á okkar mælikvarða, að eðlilegt má telja, að leitað hefur verið til útlanda eftir fjármögnun.

Ef lán til orkuframkvæmda eru frálin,

hefur hlutur hins opinbera sem lántakanda að erlendum lánum ekki vaxið.

5. Beinn vaxtakostnaður vegna erlendra skulda er orðinn óæskilega mikill, sé miðað við spár um hagvöxt næstu árin í okkar hluta heims.

Þetta leiðir hugann að mikilvægi þess að fá hagkvæm lán. Skiptir miklu máli að taka lánin á réttum tíma (þegar kjör eru bezt) og jafnvel taka ný, hagstæðari lán til þess að greiða upp eldri og óhagstæðari lán.

Alls konar kynningarstarf, sem orðið gæti til þess að lækka vaxtaálag (margin) eða lengja lánstímann, er mikilvægt, svo og að leita hófanna á fleiri stöðum, t.d. að komast inn á langlánamarkað i Bandaríkjunum.

6. Erlendar lántökur geta dregið úr samdrætti í þjóðarbúskapnum og flýtt fyrir bata. Ef um þenslu er að ræða í þjóðfélaginu, eru þær aftur á móti óæskilegar, vegna þess að þær auka enn frekar á þensluna.

Á síðustu árum hafa erlendar lántökur óefað átt sinn þátt í verðbólguþróuninni hér á landi. Full atvinna hefur verið, fjárfestingarhlutfall hátt og hlutur þeirra framkvæmda, sem fjármagnaðar hafa verið með erlendum lánum, vaxandi. Eykur hið erlenda fjármagn því enn á þensluna, veldur eftirspurnaraukningu og verðbólgu.

Miklar erlendar lántökur á þenslutínum auka þannig verðbólgu. Verðbólgan hefur áhrif á verðmætamátt manna, gerir áætlanagerð og mat á arðsemi erfðara. Þetta leiðir til rangrar fjárfestingar, sem eykur skuldbyrði í framtíð og þörf á erlendum lántökum. Þessu má líkja við vitahring, sem þarf að rjúfa.

Efling innlends lánamarkaðar, t.d. með verðtryggingu sparifjár, svo og vandaðri arðsemisútreikningar með þjóðarheild í huga eru mikilvæg atriði á leið okkar til minni sóunar, bættra lífskjara og tryggingar á efnahagslegu sjálfstæði þjóðarinnar.

**HEIMILDASKRÁ**

1. Leif Johansen: Offentlig økonomikk - Oslo 1970.
2. C.P.Kindleberger: Economic Development - N.Y. 1958.
3. R.A.Musgrave: The Theory of Public Finance - N.Y. 1958.
4. P.Dhonie: Describing External Debt Situations: A Roll-Over Approach - Staff Papers, marz 1975.
5. Sigurður Stefánsson: Optimal Foreign Accumulation and the Exchange Rate Determination.
6. Erik Lundberg: World Inflation and National Policies - marz 1977.
7. Verðbólguvandinn - Skýrsla verðbólgunefndar, - Rvík 1978.
8. Fjármálatíðindi árin 1961-1978: Greinar um erlend lán.
9. Tölfraðihandbók 1974 - Hagstofa Íslands 1976.
10. Hagtölur mánaðarins: Nóv. 1979, ágúst 1979, april 1980.
11. Úr þjóðarbúskapnum. Framvinda 1979 og horfur 1980 - Þjóðhagsstofnun 1979.
12. Bjarni Bragi Jónsson: Vaxiastefna og peningalegur sparnaður í verðbólguþróun. Fjármálatíðindi, 2. hefti 1979.
13. Rannsóknaráð ríkisins: Próun sjávarútvegs - Rvík 1975.
14. Barði Árnason: Erindi, haldið fyrir viðskiptafraðinema 7.4. 1978.
15. Frjáls verzlun, 6. tbl. 1978: Hvernig er staðið að erlendum lántökum?
16. Lög um skipan gjaldeyris- og viðskiptamála nr. 63/1979.
17. Ársskýrslur Seðlabanka Íslands árin 1961-1969 og 1971-1978.
18. Ársskýrslur Landsbanka Íslands árin 1971-1979.
19. Ársskýrslur Útvegsbanka Íslands árin 1973-1979.
20. Fjárfestings- og lánsfjáráætlun fyrir árið 1980.
21. Viðtöl við fjölmarga aðila í sambandi við gagnaöflun.