



6. febrúar 2009

Ingimundur Friðriksson:

Aðdragandi bankahrunsins í október 2008¹

Ísland hefur orðið einkar illa úti í hinni alþjóðlegu fjármálakreppu sem ríðið hefur yfir heiminn. Mikill vöxtur fjármálakerfisins á liðnum árum varð þess valdandi að það var mun viðkvæmara en ella fyrir breytingum í alþjóðlegu umhverfi. Í erindi mínu í dag mun ég rekja að nokkru aðdraganda kreppunnar á Íslandi, einkum frá sjónarhóli Seðlabankans. Eðli máls samkvæmt er ekki hægt að gera efninu tæmandi skil í stuttu erindi.

Íslenskir bankar stækkuðu afar hratt í kjölfar einkavæðingar sem lauk upp úr aldamótum. Umsvif þeirra jukust fyrst og fremst á erlendum vettvangi. Þeir keyptu fjármálafyrirtæki í öðrum löndum, opnuðu útibú og juku alþjóðleg viðskipti sín frá höfuðstöðvum í Reykjavík. Þessi mikli vöxtur var auðveldari en ella vegna þess að í gegnum aðild sína að Evrópska efnahagssvæðinu (EES) hafði Ísland skapað laga- og regluumgjörð um fjármálakerfið á grundvelli tilskipana Evrópusambandsins. Það þýddi m.a. að starfsleyfi íslensks fjármálafyrirtækis náði ekki aðeins til starfsemi á Íslandi heldur í öllum löndum EES. Heimilt var t.d. að reka útibú hvar sem er í EES-löndunum. Evrópskt laga- og regluumhverfi skapaði íslensku bönkunum því sama svigrúm til athafna á öllu EES-svæðinu og þeir höfðu á Íslandi. Þeir nutu sömu réttinda og höfðu sömu skyldur og bankar í öllum aðildarlöndum EES. Fjármálaeftirlit byggði á evrópskum lögum, reglum og starfsaðferðum og hlaut jákvæða umsögn matsfyrirtækja og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins meðal annarra.

Laga- og regluumhverfið eitt gerði þó ekki bönkunum kleift að stækka í þeim mæli sem þeir gerðu. Á árunum eftir aldamót og fram á mitt ár 2007 ríktu óvenjulegar aðstæður á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Framboð lánsfjár var nánast ótakmarkað og vextir lægri en þeir höfðu verið í heila öld. Fjármálamarkaðir gleypu við skuldabréfum, m.a. íslensku bankanna, sem féllu vel inn í margs konar eftirsóttu vafninga. Bankarnir sættu stöðugri skoðun alþjóðlegra fyrirtækja sem meta láns hæfi og góðar láns hæfiseinkunnir þeirra greiddu mjög fyrir sókn bankanna á skuldabréfamarkað. Bankarnir urðu mjög mikilvægur þáttur þjóðarþúskaþarins, útrás þeirra og íslenskra fyrirtækja naut víðtæks stuðnings, þeir greiddu há laun og ríkissjóður hafði af þeim drjúgar skatttekjur, beint og óbeint.

¹ Erindi samið fyrir málstofu sem ráðgerð var í Seðlabanka Finnlands 6. febrúar 2009. Höfundur forfallaðist.

Bankarnir drógu að sér athygli á alþjóðavettvangi undir lok árs 2005 og framan af ári 2006. Viðhorf til þeirra á markaði breyttist, skuldatryggingarálög tóku að hækka undir lok ársins 2005 og þeir urðu fyrir mun gagnrýnni umfjöllun en þeir áttu að venjast. Gagnrýnin beindist að ýmsu, hröðum vexti, áhættusækni, gríðarlegu mikilvægi lánsfjármögnunar á athöfnum bankanna, þ.e.a.s. lágu hlutfalli innlána, ógagnsæi, krosseignartengslum o.s.frv. Til þessa tíma höfðu bankarnir sótt ótæpilega á erlendan skuldabréfamarkað, m.a. með stórum útgáfum, og höfðu þó varla undan að afla fjár til starfsemi sinnar. Svo hraður vöxtur felur gjarnan í sér áhættu.

Af hálfu stjórnvalda var í febrúar 2006 gengið frá samkomulagi forsætisráðuneytis, fjármálaráðuneytis, viðskiptaráðuneytis, Fjármálaeftirlits og Seðlabanka Íslands um samráð varðandi fjármálastöðugleika og viðbrögð og settur á fót samráðshópur á grundvelli þess.

Bankarnir leituðust við að bregðast við gagnrýninni á ýmsan hátt. Þeir juku upplýsingamiðlun sína til alþjóðlegra markaða og þar með gagnsæi í rekstri sínum, þeir leituðust við að draga úr krosseignarhaldi, bæta lausafjárstöðu sína og eiginfjárlutföll og hófu að undirbúa sókn á innlánamarkað til þess að auka hlut innlána á skuldahlíð efnahagsreikninga sinna. Til þess voru þeir m.a. hvattir af matsfyrirtækjum og ýmsum erlendum greinendum. Landsbankinn kynnti Icesave innlánsreikningana í Bretlandi undir lok ársins 2006. Þá leituðu bankarnir einnig á nýja lánamarkaði, t.d. í Bandaríkjunum þar sem auðvelt var að selja skuldabréf útgefanda með gott láns hæfismat.

Vegna viðbragða sinna voru íslenskir bankar e.t.v. betur en ella búnir undir þær miklu og skyndilegu breytingar sem urðu á alþjóðlegum fjármálamarkaði upp úr miðju ári 2007. Hér má minna á að í fjármálastöðugleikaskýrslu Seðlabankans sem gefin var út í lok apríl 2007 sagði m.a. eftirfarandi: „Seðlabanki Íslands leggur áherslu á að skilyrði á alþjóðlegum fjármálamörkuðum geta breyst skyndilega til hins verra. Því er rík ástæða til þess að hafa vara á og viðbúnað til þess að mæta erfiðari aðstæðum.” Síðar segir: „Tími lausafjárnóttar og lágra vaxta sem er óskaumhverfi áhættusækinnar fjárfesta kann að breytast fyrir en varir. Skammtímavextir hafa hækkað víðast hvar að undanfögnu og fjármagn er ekki jafn ódýrt og áður.” Í þessum viðvörunarorðum bankans fólst aðeins það sem a.m.k. þeim sem stóðu í bankarekstri mátti vera fullljóst. Sannarlega var orðið tilefni til þess að búa sig undir breytta tíma. Á alþjóðavettvangi hafði þrífaldlega verið minnt á að áhætta væri allt of lágt verðlögð og að breytingar hlytu að verða.

Óþarft er að rekja hér aðdraganda mikilla straumhvarfa á alþjóðlegum fjármálamarkaði upp úr miðju ári 2007. Þau fólu m.a. í sér að áhættufælni fjárfesta jókst til mikilla muna og framboð á lánsfé minnkaði stórlega. Skuldatryggingarálög tóku að hækka, þ.m.t. á íslensku bönkunum. Um miðjan ágúst 2007 tilkynnti Kaupþing banki um ásetning sinn að kaupa hollenska bankann NIBC sem var um tveir þriðju af

stærð Kaupings. Sú tilkynning leiddi m.a. til þess að skuldatryggingarálögin á Kaupþing hækkðu enda fólu áformin í sér að endurfjármögnunarpörf bankans í heild myndi vaxa á komandi árum.

Skilyrði á alþjóðlegum mörkuðum héldu áfram að versna það sem eftir lifði ársins 2007, hlutabréfaverð lækkaði, aðgengi að lánsfé þrengdist til muna og miklir hnökrar voru á viðskiptum á millibankamörkuðum. Skuldatryggingarálög hækkðu, þar með álög allra íslensku bankanna. Ýmsir bundu vonir við að breytingar yrðu til batnaðar í upphafi árs 2008 eða eftir að ársuppgjör fjármálafyrirtækja lægju almennt fyrir á fyrstu vikum ársins. Sú von rættist ekki. Skilyrði héldu áfram að þrengjast og lánsfé varð torfengnara en áður. Skuldatryggingarálög á íslenska banka hækkðu enn og urðu gríðarlega há.

Eins og áður var vikið að hófu bankarnir að stækka hlut innlána á skuldahlið sinni eftir reynsluna frá fyrri hluta árs 2006. Þeir buðu hagstæð innlánskjör í útibúum og dótturfélögum erlendis. Innlán jukust hratt og urðu með tímanum mikilvæg uppspretta fjármagns fyrir a.m.k. tvo bankanna, ekki síst á árinu 2007 og framan af árinu 2008. Skuldabréfamarkaðir voru þeim hins vegar lokaðir þegar kom fram á árið 2008 að mestu eða öllu leyti.

Í byrjun maí 2008 gaf Seðlabankinn út ársrit sitt *Fjármálastöðugleika*. Í því birtist ítarleg greining á stöðu fjármálakerfisins og horfum. Bent var á veikleika og jafnframt á þætti sem voru til þess fallnir að treysta fjármálakerfið. Yfirskrift greiningar Seðlabankans var: „Ríkjandi aðstæður reyna á viðnámsprótt bankanna.” Fjármálakerfið var talið í meginatriðum traust en bent á að þörf væri á viðbúnaði. Helstu áhættuþættirnir væru viðkvæmur gjaldeyrismarkaður og tregt aðgengi að fjármagni sem fæli í sér skammtímaáhættu. Til lengri tíma litið fælist áhættan fremur í áhrifum hærri fjármagnskostnaðar og hættu á rýrnun eignagæða. Í skýrslunni var ítarleg greining á útlánagæðum bankanna. Þótt niðurstaðan væri sú að bankarnir væru á þeim tíma ágætlega í stakk búnir til þess að takast á við vaxandi vanskil og útlánatöp var sérstaklega vakin athygli á að á liðnu ári hækkaði hlutfall stórra áhættuskuldbindinga af eigin fé bankanna sem og hlutföll eignarhaldsfélaga í útlánum. Ástæða væri til að gefa þeirri þróun gaum. Þessu hafði bankinn raunar vakið athygli á áður í ritum sínum. Brýnasta verkefni bankanna í bráð væri að tryggja aðgang að erlendu lánsfé og minnka lánsfjárpörf. Þá skipti traust fjárfesta og innstæðueigenda mjög miklu. Ólíklegt væri að skilyrði á alþjóðlegum mörkuðum bötnuðu verulega innan tíðar og þegar úr rættist myndu fjárfestar sýna meira aðhald og varfærni en áður. Til viðbótar þessu mátti sjá í skýrslunni gríðarlega endurfjármögnunarpörf bankanna á allra næstu árum. Á árunum til og með 2012 þyrftu þeir að endurfjármagna um 35 milljarða evra af erlendum skuldabréfum, þar af um 17 milljarða á árunum 2009 og 2010.

Einhverjir hafa haldið því fram að Seðlabankinn hafi tjáð sig gegn betri vitund í fjármálastöðugleikaskýrslu sinni í byrjun maí 2008 eða jafnvel ekki vitað betur. Þetta er ekki rétt. Í skýrslunni voru bæði dregnir fram veikleikar fjármálakerfisins og þættir sem taldir voru styrkja stöðu þess. Framvindan á alþjóðavísu síðan í vor, sérstaklega á haustmánuðum, leiddi til þess að hættur sem nefndar voru urðu enn alvarlegri en unnt var að sjá fyrir.

Rifja má upp að í stefnuýfirlýsingu bankastjórnar Seðlabankans í júlí 2008 sagði m.a.: „Viðskiptabankarnir gegna mikilvægu hlutverki í að viðhalda trausti á fjármálakerfið. Við ríkjandi aðstæður á alþjóðlegum mörkuðum ber þeim að standa vörð um lausafjár- og eiginfjárstöðu sína og leita leiða til þess að draga eftir megni úr þörf fyrir erlent lánsfé og laga umfang sitt að gerbreyttum aðstæðum.“

Á síðasta ári fylgdist Seðlabanki Íslands æ nánar með framvindu og horfum í rekstri íslenskra fjármálafyrirtækja, einkum stóru bankanna. Meðal annars var fylgst miklu nánar og miklu oft en áður með lausafjárstöðu þeirra, langt umfram það sem reglur bankans um lausafjárkvöð sögðu til um og venja var til. Þá átti bankastjórn fundi með forsvarsmönnum stóru viðskiptabankanna þar sem farið var yfir margvíslega þætti í starfsemi þeirra og leitað upplýsinga og skýringa á framvindu einstakra þátta, svo sem lausafjárstöðu, fjármögnunar, breytingar inn- og útlána, sölu eigna o.fl. Bankarnir voru eindregið hvattir til þess að gæta vel að öllum þessum þáttum og draga úr umsvifum. Til þess að fylgja eftir þrýstingi sínum aflaði Seðlabankinn sérstaklega upplýsinga frá þeim um aðhaldsaðgerðir þeirra. Þeir gerðu sér auðvitað grein fyrir því að að þeim þrengdi. Þeir brugðust m.a. við með því að selja eignir og losa sig út úr starfsemi í ýmsum löndum. Þá var sú ákvörðun Kaupþings banka að falla frá kaupum á hollenska bankanum NIBC mjög mikilvæg, ekki bara fyrir Kaupþing heldur bankana alla. Seðlabankinn studdi eindregið alla þessa viðleitni. Hann hafði hins vegar ekki lagalegt vald til þess að þvinga fram breytingar á atferli bankanna.

Áður hefur komið fram opinberlega að Seðlabankinn greindi frá vaxandi áhyggjum sínum af stöðu bankanna á fundum með öðrum stjórnvöldum. Snemma á síðasta ári beindust áhyggjurnar ekki síst að gríðarlegri endurfjármögnunarþörf bankanna á komandi misserum sem ég hef vikið að og því mati forsvarsmanna margra alþjóðlegra banka að litlar líkur væru á að úr rættist á alþjóðlegum lánamörkuðum í fjárfestingu á framtíð. Þeir gætu orðið lokaðir íslenskum bönkum all lengi enn. Þótt ýmsar skýringar hafi verið gefnar á ört hækkandi skuldatryggingaálögum á íslenska banka á fyrri hluta 2008 og á ný þegar kom fram á sumar, má e.t.v. halda því fram að mikilvægasta skýringin kunní að hafa verið vaxandi efasemdir fjárfesta um að íslensku bankarnir myndu ráða við endurfjármögnun komandi missera.

Undir lok ársins 2006 hafði Seðlabankinn tvöfaldað gjaldeyrisforða sinn. Það var gert með andvirði láns sem ríkissjóður tók á alþjóðlegum skuldabréfamarkaði og lagt var inn í Seðlabankann. Á fyrri hluta árs 2008 hóf bankinn undirbúning að frekari eflingu gjaldeyrisforðans eins og nánar var gerð grein fyrir í minnisblaði sem birt var á heimasíðu bankans í október 2008.² Með henni væri leitast við að styrkja traust á íslenskt fjármálakerfi og þar með að styrkja möguleikana til aðlögunar að gerbreyttum aðstæðum. Í maí 2008 var tilkynnt um gjaldeyris-skiptasamninga við þrjá norræna seðlabanka. Stuðningur var ekki í boði frá öðrum seðlabönkum en hinum norrænu á árinu 2008, þrátt fyrir málaleitanir Seðlabankans og yfirlýsingar og ályktanir á alþjóðavettvangi, svo sem á vettvangi Financial Stability Forum, um nauðsyn samráðs og samstarfs, ekki síst á milli seðlabanka, þ.á m. um gjaldeyris-skiptasamninga.

Eins og áður hefur komið fram juku bankarnir mjög sókn sína á innlánamarkaði í öðrum löndum frá því síðla árs 2006. Þeir töldu þessa innlánasöfnunina ganga svo vel að í máli sumra forsvarsmanna þeirra kom fram á fundum á síðasta ári að auðvelt ætti að verða fyrir þá að ráða við alla endurfjármögnun útistandandi skuldabréfa og annarra lána á komandi árum með söfnun innlána víðsvegar í Evrópu. Bankastjórn Seðlabanka Íslands hafði hins vegar orðið þess áskynja í samtölum við bankastjóra og aðra yfirmenn seðlabanka annarra landa að mjög vaxandi andstöðu gætti við innlánasöfnun íslensku bankanna. Þessi andstaða átti eflaust ýmsar skýringar, m.a. þá að bankar á þeim svæðum þar sem íslensku bankarnir hófu söfnun innlána kveinkuðu sér undan skyndilegri samkeppni og komu óánægju sinni á framfæri við yfirvöld. Önnur skýring er sú að þar sem um innlánasöfnun í dótturfyrirtækjum var að ræða jukust mögulegar skuldbindingar innláns-tryggingarkerfisins í viðkomandi landi. Í þriðja lagi kann sókn í innlán með tiltölulega háum vöxtum að hafa verið talin merki um veikleika bankanna. Í fjórða lagi var lýst áhyggjum af íslensku innláns-tryggingarkerfi vegna innlána í útibúum erlendis. Þó var ljóst að kerfið uppfyllti skilyrði evrópskra tilskipana. Þær kváðu á um að stjórnvöld skyldu koma á slíku kerfi en ekki er vikið að ábyrgð stjórnvalda á skuldbindingum þess og alls ekki í kerfisáfalli. Um það vitna opinber gögn stofnana í Evrópusambandinu.

Sumir sögðu beinlínis að komið yrði í veg fyrir að íslensku bankarnir fengju að taka á móti innlánnum eða að þeir fengju að safna frekari innlánnum þar sem innlánasöfnun var þegar hafin. Dæmi voru um kröfur um að bankarnir beinlínis minnkuðu innlán. Giltu þá einu ákvæði í tilskipunum Evrópusambandsins um jafnan rétt fjármálafyrirtækja á EES-svæðinu til athafna innan svæðisins. Meintir þjóðarhagsmunir höfðu yfirhöndina gegn Evrópusambandsskuldbindingum. Af

² Sjá minnisblað dags. 9. október 2008: Gjaldoyris-skiptasamningar og viðleitni til þess að efla gjaldoyrisforðann.

Þessum ástæðum virtist sem áform bankanna um að mæta allri fjármögnunarþörf sinni með söfnun innlána á komandi misserum yrðu í besta falli torsótt. Bankastjórn Seðlabankans greindi forsvarsmönnum íslensku bankanna frá viðhorfum stjórnvalda annarra landa til innlána-söfnunar þeirra, að þeir myndu sterkum og vaxandi andbyr.

Seðlabanki Íslands taldi eindregið að innlánastarfsemi bankanna ætti að vera í dótturfyrirtækjum fremur en útibúum, þ.m.t. að innlánastarfsemi Landsbankans í Lundúnum yrði færð í dótturfyrirtæki bankans. Unnið var að undirbúningi þessa í Landsbankanum snemma árs 2008 og var Seðlabankanum greint frá því hvað til þyrfti og hve langan tíma það tæki. Af viðræðum við forsvarsmenn Landsbankans taldi Seðlabankinn mega ráða að það ferli væri þegar hafið sl. vor. Í júlí kom á daginn að svo var ekki. Þótt afstaða Seðlabankans væri skýr, hafði hann ekki vald til þess að knýja fram breytingar eða gera kröfur og raunar var svigrúm annarra íslenskra stjórnvalda mjög takmarkað innan gildandi laga sem falla að laga- og regluverki Evrópusambandsins.

Sem fyrr segir fylgdist Seðlabanki Íslands mjög grannt með lausafjárframvindu íslensku bankanna á síðasta ári. Það var gert með reglulegri söfnun upplýsinga auk funda með forsvarsmönnum bankanna. Meðal annars var fylgst með lausafjástöðu bankanna frá viku til viku og hvernig miðaði í endurfjármögnun og sölu eigna. Öllum var ljóst, enda upplýsingarnar opinberar, að hjá Glitni var gjalddagi á stóru erlendu láni um miðjan október. Ólíkt hinum bönkunum hafði Glitnir ekki hafið ákafa sókn á innlánamarkaði í öðrum löndum. Glitnir hafði fremur aflað lausafjár með því að selja eignir. Um miðjan september sl. átti bankastjórn Seðlabankans fund með forsvarsmönnum Glitnis þar sem enn einu sinni var farið yfir lausafjárhorfur bankans. Þá leit vel út með fjármögnun gjalddagans í október og samkvæmt þeim upplýsingum sem Seðlabankanum voru kynntar var ólíklegt annað en að við hann yrði ráðið með sölu eigna sem sögð var nánast í höfn. Þá gerðist það vestur í Bandaríkjunum að fjárfestingarbankinn Lehman Brothers varð gjaldþrota. Sá atburður hafði gríðarleg áhrif á fjármálamörkuðum um allan heim.

Í skýrslu Alþjóðagreiðslubankans í Basel sem gefin var út í desember 2008 er tekið svo til orða að eftir hrun Lehman Brothers hafi alþjóðafjármálamarkaðir lokast og færst á nýtt og alvarlegra hættustig. Lána- og peningamarkaðir hafi frosið að mestu, hlutabréfaverð hrapað, aðgangur banka og annarra fjármálafyrirtækja að fjármagni þrengst og eiginfjárstaða rýrnað vegna mikilla tapa. Lehman hrundið hefði leitt til þess að tiltrú hvarf að mestu („widespread crisis of confidence”).

Meðal þess sem gerðist eftir gjaldþrot Lehman var að ekki gekk eftir sú sala eigna sem nánast var frágengin af hálfu Glitnis og standa átti straum af endurgreiðslu lánsins í október. Þar með hófst atburðarás sem mikið hefur verið fjallað um og margar skýringar verið gefnar á.

Glitnir sneri sér til Seðlabankans. Auk eignasölnunnar reyndist ekki unnt að endurnýja bankalán sem staðið hafði til að framlengja og ekki var talið annað en myndi ganga greiðlega fyrir sig. Á endanum ákvað ríkisstjórn að ríkssjóður gerðist meirihlutaeigandi í Glitni. Áður en það gekk eftir komst bankinn í þrot.

Á þessum dögum var jafnframt mikið útstreymi af innlánsreikningum Landsbankans í Lundúnum auk þess sem breska fjármálaeftirlitið herti jafnt og þétt kröfur sínar á hendur bankanum. Þar kom að lausafjárvaldi bankans varð óviðráðanlegur sem kunnugt er og augljóst að gjaldeyrisforða Seðlabankans yrði ekki vel varið ef á hann yrði gengið til varnar Landsbankanum. Þar var einfaldlega um of stórar fjárhæðir að tefla. Þá stóð eftir Kaupþing af stóru bönkunum. Talið var með hliðsjón af horfum um lausafjárstöðu bankans að hann gæti staðið af sér stórviðrin og m.a. á grundvelli þess og með samþykki ráðherra veitti Seðlabankinn honum lán gegn veði til fjögurra daga sem átti að duga eins og þá horfði. Atburðir í Lundúnum réðu því hins vegar að þróunin varð önnur. Bresk yfirvöld lokuðu dótturfyrirtæki Kaupþings banka í Lundúnum.

Þrjú stóru bankarnir komust allir í þrot. Starfsemi þeirra var tekin yfir af Fjármálaeftirlitinu á grundvelli nýsettra neyðarlaga og skipt í tvennt, gamla banka og nýja. Um það ferli fjalla ég ekki nánar hér að öðru leyti en því að mikilvægt var að tryggja greiðslumiðlun og áframhaldandi bankastarfsemi. Það tókst þrátt fyrir aðgerðir á borð við beitingu ákvæða hryðjuverkalaga af hálfu breskra stjórnvalda gegn Landsbankanum sem í upphafi náði einnig til íslenska ríkisins, Seðlabankans, Fjármálaeftirlitsins o.fl. Raunar má segja að það gangi kraftaverki næst hve lítil röskun varð á reglulegum bankaviðskiptum og greiðslumiðlun við þessar aðstæður.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerði úttekt á íslensku fjármálakerfi á liðnu sumri og skýrslu um hana má finna á heimasíðu sjóðsins. Í skýrslu sérfræðinga sjóðsins sem lögð var fyrir framkvæmdastjórn hans í tengslum við lánsúmsókn íslenskra stjórnvalda í nóvember sl. segir m.a. eftirfarandi í lauslegri þýðingu:

„Ofþanið og skuldugt íslenskt bankakerfi var illa búið undir að takast á við umrótið í alþjóðlegu fjármálakerfi. Íslenska bankakerfið óx gríðarlega hratt á fáum árum, fjármagnað af ódýru erlendu lánsfé, sem gerði því kleift að auka eignir sínar úr 100% í nærri 900% af vergri landsframleiðslu frá 2004 til ársloka 2007. Þessi hraði vöxtur leiddi til þess að íslenska bankakerfið varð eitt hið stærsta í heimi í samanburði við verga landsframleiðslu. Með versnandi skilyrðum í alþjóðlegu fjármálakerfi snemma árs 2008 hækkuðu skuldatryggingarálög bankanna meira en áður hafði gerst. Bankarnir brugðust við með því að hægja á útlánavexti, auka lausafjárviðbúnað, draga

úr kostnaði og með því að minnka efnahagsreikning sinn með sölu á jaðarstarfsemi og fækkun starfsfólks. Möguleikar þeirra til eignasölu voru takmarkaðir vegna áhættufælni á alþjóðlegum mörkuðum. Fjármálakerfisúttektin og regluleg skýrsla Alþjóðagjaldeyrissjóðsins eftir viðræður í júní 2008 bentu á ýmsar áhættur sem jukust í ár. Fyrst má nefna lausafjár- og fjármögnunaráhættu sem leiddi af mikilvægi markaðsfjármögnunar bankanna og mikilli fjármögnunarþörf til skemmri tíma litið. Í öðru lagi var bent á útlána- og markaðsáhættu tengda erlendum gjaldmiðlum, lán til hlutabréfkaupa, mikla skuldsetningu innlendra lánþega, mikla veðlánafyrirgreiðslu, útlán til tengdra aðila og stórar áhættuskuldbindingar. Í þriðja lagi var bent á rekstraráhættu sem tengdist hröðum vexti bankanna á liðnum árum og í fjórða lagi áhættu af gæðum eiginfjár sem tengdist flóknnum eignasamsetningum. Í ljósi framansagðs var það niðurstaða sérfræðinga sjóðsins að ef þessar áhættur yrðu að fullu að veruleika gæti Ísland staðið frammi fyrir alvarlegri fjármálakreppu.

Þrátt fyrir viðleitni stjórnvalda til þess að auka viðbúnað sinn fyrr á þessu ári leiddi alþjóðlega fjármálakreppan til þess að bankarnir þrír komust í þrot í sömu vikunni. Í maí 2008 gerði Seðlabankinn gjaldmiðlaskiptasamninga við norræna seðlabanka í viðleitni sinni til þess að auka aðgengi sitt að erlendu lausafé ef þörf krefði. Í september tók ríkissjóður 300 milljónir evra að láni til þess að auka gjaldeyrisforðann enn frekar. Á sama tíma hafði Seðlabankinn aukið lausafjárþyrirgreiðslu sína við innlenda banka, liðkað reglur um veð í reglulegum viðskiptum fjármálafyrirtækja (þ.m.t. að taka ótryggð skuldabréf banka að veði) og lækkað bindiskyldu. Hins vegar leiddi vaxandi alþjóðlegur þrýstingur í seinni hluta september til þess að fjárfestar misstu hratt trú á íslensku efnahagslífi og fjármálakerfi og til mikillar lækkunar á gengi krónunnar. Bankarnir þrír gátu ekki tryggt greiðslur til þess að standa skil á skuldbindingum og ríkisvaldið ákvað að grípa í taumana fremur en að halda áfram því sem talið var að á endanum gæti ekki verið sjálfbært ferli stuðnings við bankana þrjá.”

Sem fyrr segir brást Seðlabanki Íslands við framvindu og horfum á árinu 2008 með því að vaka enn betur en áður yfir lausafjárstöðu bankanna og með tíðum samskiptum við bankana. Auk þess var viðbúnaðarnefnd hans virkjuð og starfaði samfellt frá hausti 2007. Samráðsnefnd forsætisráðuneytis, fjármálaráðuneytis, viðskiptaráðuneytis, Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans hélt tíða fundi og skiptist á upplýsingum. Á vettvangi hennar voru gerðar viðbúnaðaráætlanir og fyrir atbeina hennar voru samin drög að frumvarpi sem síðar varð að neyðarlögum sem sett voru snemma í október.

Augljóst er að bankarnir voru orðnir of stórir miðað við stærð íslenska þjóðarbúsins. Þeir nýttu sér laga- og regluumhverfi, gott lánsþæfismat og einstaklega hagfelld skilyrði á alþjóðlegum mörkuðum til mjög hraðs vaxtar. Hin evrópska umgjörð gerði þetta kleift. Við eðlileg skilyrði á fjármálamörkuðum gat þetta gengið og bankarnir hefðu getað ráðið við fjármögnun starfsemi sinnar jafnvel þótt kjör á mörkuðum hefðu orðið lakari en þegar þau voru best. Margir töldu að Seðlabankinn ætti að byggja upp gríðarstóran gjaldeyrisforða til þess að standa við bakið á fjármálakerfinu. Vegna viðskiptahallans hefði slíkt aðeins verið unnt með stórfelldum erlendum lántökum. Af þeim hefði ekki getað orðið af þeirri einföldu ástæðu að íslenska ríkið hefði ekki getað tekið erlend lán í þessum fjárhæðum. Lánsþæfismat hefði ekki þolað það og lánveitendur hefðu verið torfundnir.

Sem fyrr segir brugðust bankarnir við vaxandi þrengingum með ýmsum hætti. Áður er nefnt að Kaupþing banki hætti við kaup á hollenska bankanum NIBC. Allir seldu bankarnir eignir og hættu starfsemi af ýmsu tagi. Eins og sérfræðingar Alþjóðagjaldeyrissjóðssins benda á í tilvitnuðum texta voru skilyrði hins vegar ekki góð til sölu á eignum. Þá drógu bankarnir allir úr útlánum og fækkuðu starfsfólki. Á fundum með forsvarsmönnum bankanna sl. sumar kom m.a. fram að á vegum sumra væri unnið af kappi að því að laða erlenda fjárfesta að bönkunum, að stefnt væri að því að koma innlánum í erlendum útibúum í erlend dótturfélög innan nokkurra mánaða og að jafnvel kæmi til álita að flytja höfuðstöðvar til útlanda. Seðlabankinn var hlynntur því fyrir sitt leyti.

Með vaxandi þrengingum á lausafjármarkaði um allan heim sóttu íslensku bankarnir líkt og aðrir bankar í fjármögnun seðlabanka. Seðlabankar juku lausafjárþyrngreiðslu sína, líka sá íslenski. Til hans sóttu íslensku bankarnir og einnig til þess evrópska í gegnum erlend dótturfélög. Þangað sóttu þeir laust fé í erlendum gjaldeyri. Líkt og aðrir bankar urðu þeir mjög háðir greiðum aðgangi að lausafjárþyrngreiðslu. Seðlabanki Íslands gat á hinn bóginn ekki veitt lán í öðrum gjaldmiðlum en íslenskum krónum og lengst af veittu flestir aðrir seðlabankar ekki fyrirþyrngreiðslu í öðrum gjaldmiðli en sínum eigin. Víða um heim réru seðlabankar og önnur stjórnvöld lífróður til þess að bjarga bönkum og öðrum fjármálafyrirtækjum og beittu í því skyni æ óhefðbundnari aðferðum. Þrátt fyrir það hafa fjármálafyrirtæki, bæði stór og smá, orðið gjaldþrota og mörgum hefur verið bjargað a.m.k. í bili með stórfelldri opinberri aðstoð eða ábyrgðum. Nú er svo komið að bankar reiða sig nánast að fullu á lausafjárþyrngreiðslu seðlabanka, millibankamarkaðir eru í molum að meira eða minna leyti vegna nær algers skorts á trausti. Efnahagsreikningar stærstu seðlabanka heims hafa stækkað mikið og sumra jafnvel margfaldast síðan í haust.

Reglur Seðlabanka Íslands um lausafjárþyrngreiðslu hafa um árabíl verið í meginatriðum sniðnar eftir reglum Seðlabanka Evrópu. Ég segi í *meginatriðum* vegna þess að þær voru a.m.k. lengst af nokkru þrengri

en reglur evrópska bankans, þ.e. Seðlabankinn gerði strangari kröfur veðhæfi. Fyrirgreiðsla íslenska seðlabankans var því í meginatriðum með svipuðum hætti og á starfssvæði Seðlabanka Evrópu, áþekk veð voru tekin gild o.s.frv. Það gildi m.a. um skuldabréf útgefin af bönkum. Á liðnu ári voru stigin skref í enn frekari aðlögun reglnanna að hinum evrópsku í því skyni að greiða fyrir aðgengi að lausafé.

Um mitt ár 2008 brást Seðlabanki Evrópu hart við því sem hann taldi vera of miklar lántökur íslenskra banka frá honum í gengum dótturfyrirtæki þeirra í myntbandalaginu. Lánin höfðu verið tekin á grundvelli reglna bankans um fyrirgreiðslu við fjármálafyrirtæki í löndum myntbandalagsins. Evrópski seðlabankinn krafðist þess að íslensku bankarnir endurgreiddu á skömmum tíma verulegan hluta þeirrar fyrirgreiðslu sem þeir höfðu nýtt sér í góðri trú. Að hluta a.m.k. voru endurgreiðslurnar fjármagnaðar með innlánnum í erlendum útibúum. Snemma í október tilkynnti Seðlabanki Evrópu um há og tafarlaus veðköll á tvo íslensku bankanna sem hefðu leitt þá umsvifalaust í þrot. Fréttir af því fóru víða. Af ástæðum sem ekki voru skýrðar féll bankinn frá veðkallinu á síðustu stundu þrátt fyrir að Seðlabanka Íslands hefði verið tjáð að slíkar ákvarðanir Seðlabanka Evrópu væru óafturkallanlegar.

Eftir á að hyggja hefði öruggasta leiðin til þess að koma í veg fyrir hrun bankanna e.t.v. verið sú að setja í upphafi þrengri skorður við starfsemi þeirra en fjármálafyrirtækja í öðrum löndum Evrópska efnahagssvæðisins, þ.e. að þeir fengju ekki að njóta þeirra réttinda sem EES-samingurinn fól m.a. í sér fyrir fjármálafyrirtæki. Þar með hefði Ísland ekki orðið fullgildur þátttakandi í innri markaði Evrópusambandsins. Ég læt öðrum eftir að svara því hvort stjórnmalalegur stuðningur hefði verið við hamlandi reglur á bankana á sínum tíma. Hins vegar blasir við að bankarnir nýttu kjöraðstæður til þess að vaxa hraðar en langtímaforsendur reyndust til eins og mál skipuðust. Hlutfallsleg stærð þeirra leiddi til þess að þeir urðu viðkvæmari en margur annar fyrir breytingum til hins verra í umhverfi sínu, hvað þá hamförum eins og gengið hafa yfir alþjóðlegt fjármálaumhverfi undanfarið ár. Spurningunni um hvenær hefði átt að grípa inn í framvinduna og með hvaða hætti er hins vegar vandsvarað. Fáir ef nokkrir sáu fyrir hamfarirnar í alþjóðlegu fjármálakerfi. Ýmsir lærdómar verða eflaust dregnir af reynslu síðustu ára, þ.m.t. um samþjöppun eignarhalds á fjármálafyrirtækjum, fjármálaleg tengsl eigenda og fjármálafyrirtækja, eignarhald fjármálafyrirtækja á fyrirtækjum í öðrum atvinnurekstri o.s.frv. Um þessa þætti verður ekki fjallað hér.

Aðstæður í alþjóðlegu fjármálakerfi, sérstaklega eftir hrun Lehman Brothers í Bandaríkjunum, eru hinar verstu frá því í heimskreppunni miklu. Því má e.t.v. halda fram nú að með hrúni Lehman Brothers hafi örlög íslensku bankanna verið endanlega ráðin. Ekkert hefði getað bjargað þeim þegar þar var komið. Sala eigna varð nánast ómöguleg vegna gríðarlegrar áhættufælni og lausafjárþrenginga um allan heim,

Íslensku bankarnir mættu æ harðara rekstrarumhverfi og viðbúið var að verulegar skorður yrðu settar við innlánasöfnun þeirra ef hún yrði ekki einfaldlega stöðvuð o.s.frv. Í þessum efnum höfðu stjórnvöld í öðrum löndum vaxandi samráð sín á milli.

Snemma í október voru samþykkt neyðarlögin sem veittu Fjármálaeftirlitinu heimild til þess að taka yfir rekstur bankanna. Stjórnvöldum var nauðugur einn kostur að beita þeim þegar í stað gagnvart stóru bönkunum þremur og skipta starfsemi þeirra í tvennt, gamla banka og nýja. Nýju bankarnir, sem eru í eigu ríkisins, tóku yfir innlenda starfsemi bankanna en gömlu bankarnir erlenda. Þeir eru í greiðslu-stöðvun. Í viðbrögðum sínum í október höfðu stjórnvöld að leiðarljósi að tryggja innlenda bankastarfsemi og greiðslumiðlun innanlands og við útlönd við afar erfiðar aðstæður.

Í kjölfar bankahrunsins sömdu íslensk stjórnvöld um lánafyrirgreiðslu frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum á grundvelli efnahagsstefnu sem hafði í meginatriðum þriðætt markmið: Í fyrsta lagi að koma á stöðugleika á gjaldeyrismarkaði og stuðla að hækkun gengis krónunnar frá því sögulega mjög lága gildi sem það hafði náð, í öðru lagi að móta stefnu í ríkisfjármálum fyrir árin eftir 2009 með það meginmarkmið að koma á sjálfbærri skuldastöðu og í þriðja lagi að endurreisa fjármálakerfið með gagnsæjum hætti og í samræmi við alþjóðlegar viðurkenndar leikreglur. Að þessu er nú unnið. Hreinar skuldir ríkissjóðs voru hverfandi þegar kreppan brast á en verða miklar þótt enn liggi ekki fyrir nákvæmar áætlanir um hve miklar. Það byggist m.a. á því að enn liggur ekki fyrir hve miklar skuldbindingar ríkisins verða vegna innlánstrygginga. Aðlögun hagkerfisins verður einkar skörp en að því gefnu að smám saman rætist úr efnahagsmálum heimsins á íslenskt þjóðarþú að hafa allar forsendur til skjótrar endurreisnar og góðs hagvaxtar að lokinni aðlögun. Forsendan um heimsbúskapinn skiptir þó miklu og þar ríkir enn mikil óvissa.