

Birtist í Morgunblaðinu, 3. október 2008.

Átti að velja aðra leið?

Jón Steinsson

Afleiðinga þess að ríkið samdi við stjórn Glitnis um kaup á 75% hlut í bankanum fyrir 600 milljónir evra gætir víða. Í kjölfar fréttu af samkomulaginu hrundi gengi bréfa í Glitni um ríflega 2/3. Hluthafar Glitnis töpuðu við þetta um það bil 150 ma.kr. En hlutur ríkisins hækkaði í verði um ríflega 100 ma.kr.

Stjórnarmenn í Glitni hafa látið stór orð falla um að ríkið hafi stillt þeim upp við vegg og að um þvingaða eignaupptöku hafi verið að ræða. Margir spyrja af hverju önnur mildari leið hafi ekki verið valin svo sem að veita Glitni lán. Bent er á að Glitnir hafi góða eiginfjárstöðu, hafi sýnt hagnað fram að þessu og hafi tiltölulega lítil útlánatöp. Spurt er hvort ekki hafi verið ósanngjarnt af ríkinu að koma svona hart fram við eigendur Glitnis þegar þeir þurftu einungis á hjálp að halda við að endurfjármagna erlent lán.

En stjórnendur Glitnis höfðu rekið bankann með þeim hætti að ekki var borð fyrir báru. Þeir höfðu komið sér í þá stöðu að þeir gátu ekki staðið við skuldbindingar sínar. Bankinn var ekki betur rekinn en svo. Það er vitaskuld höfuðsynd í rekstri banka eins og í öðrum rekstri að geta ekki staðið við skuldbindingar sínar. Góð eiginfjárstaða og traust eignasafn bætir ekki fyrir það. Stjórnendur Glitnis höfðu einfaldlega telft of djarft.

Viðbrögð ríkisins voru hárrétt. Hagsmunir skattborgara voru hafðir í fyrirrúmi. Eða af hverju ætti ríkið að hafa greitt hærra verð fyrir Glitni en nauðsynlegt var eða gert eigendum Glitnis á annan hátt betra tilboð en nauðsynlegt var? Var einhver sérstök ástæða til þess að verðlauna eigendur Glitnis fyrir þá stöðu sem upp var komin?

Ef hluthöfum Glitnis hefði verið gert betra tilboð hefði það verið á kostnað skattgreiðenda. Betra tilboð hefði einnig skapað slæmt fordæmi. Allir vita að ríkið stendur á bak við bankakerfið. Í þessu felst trygging sem bankarnir hafa hingað til ekki greitt fyrir. Ef eigendur bankanna eru teknir vettlingatökum þegar þeir lenda í vandræðum munu þeir einfaldlega taka meiri áhættu en góðu hófi gegnir, lenda oftár í vandræðum og leita oftár til ríkisins um hjálp. Kostnaðurinn af slíku lendir á skattgreiðendum og er í raun niðurgreiðsla til handa eigendum bankanna.

Rökin fyrir því að ríkið eigi að standa á bak við fjármálakerfið er að fjármálastöðuleiki er mikilvægur fyrir almenna hagsæld. Hættan er hins vegar sú að ríkið verðlauni óábyrga hegðun þegar það kemur illa stöddum bönkum til bjargar í nafni fjármálastöðuleika. Það er því mikilvægt að björgunaraðgerðir ríkisins verðlauni ekki eigendur þeirra stofnana sem þurfa á neyðaraðstoð að halda. Slíkt er óréttlátt og veikir þann arðsemisaga sem hagkerfið byggja á.

Viðbrögð annarra ríkja á síðustu vikum og mánuðum hafa í meginatriðum verið þau sömu og viðbrögð íslenska ríkisins. Bandaríska ríkið setti það sem skilyrði fyrir aðkomu sinni að sölu Bear Sterns til JP Morgan að hluthafar Bear Sterns yrðu svo gott sem þurrkaðir út. Lehman Brothers var einfaldlega leyft að fara í gjaldþrot. Hluthafar Lehman fengu ekki neitt. Svipaða sögu er að segja um hluthafa AIG, Fannie Mae og Freddy Mac. Í öllum þessum tilfellum töpuðu

hluthafar nánast öllu. Í Bandaríkjunum hefur gagnrýnin ef eitthvað er verið á þá leið að það hafi ekki verið nóg að þurrka út hluthafana. Margir telja að þeir sem lánuðu þessum stofnunum hefðu einnig átt að bera skarðan hlut frá borði í meira mæli en raunin var.

Önnur rök sem sett hafa verið fram fyrir því að velja mildari aðferð við að bjarga Glitni eru að gríðarlegt tap hluthafa Glitnis hafi skapað vandræði annars staðar í fjármálakerfinu. Horft er til þess að Stoðir riði nú til falls og að fall Stoða geti valdið miklum útlánatöpum hjá bönkunum. Eins höfðu aðrir hluthafar Glitnis veðsett hlut sinn og eiga nú í vandræðum með að standa í skilum.

En það er alls ekki ljóst að mildari leið—svo sem lán upp á 600 milljónir evra—hefði haft í för með sér minna fall á verði hlutabréfa í Glitni. Fréttir um slíkt hefðu falið í sér sömu upplýsingar um getu Glitnis til þess að fjármagna sig. Og einnig sömu upplýsingar um veikari gjaldeyrisstöðu ríkisins. Slík aðgerð hefði falið í sér óvissu um það hvað myndi gerast ef Glitnir lenti í frekari vandræðum með að fjármagna sig. Og hún hafði ekki þann kost að bæta til muna eiginfjárstöðu Glitnis.

Fall Glitnis er alvarlegur skellur fyrir íslenska hagkerfið. Sem betur fer var það hins vegar höndlað rétt af stjórvöldum. Mikilvægasta verkefni stjórnvalda nú er að tryggja það að annað viðlíka áfall eigi sér ekki stað. Þetta eru óvenjulegir tímar sem kalla á óhefðbundnar aðgerðir af hálfu stjórnvalda. Fjármálastöðuleiki verður að hafa algeran forgang fram yfir önnur markmið þar til hið versta er yfirstaðið.