



## Kosta höftin okkur 80 ma. kr. í gjaldeyristekjur á ári?

*Alþjóðageirinn var umfjöllunarefni nýafstaðins Viðskiptabings. Fjármagnshöftin og áhrif þeirra á fyrirtæki innan geirans voru mikið rædd á þinginu, en eftir fimm ár eru höftin enn við lýði og engin opinber áætlun um afnám þeirra liggur fyrir.*

*Óhætt er að segja að almennur pólitískur þrýstingur á afnám hafta hafi verið minni á undanförunum árum en efni standa til. Sú staðreynd að höftin hafa takmörkuð bein áhrif á daglegt líf íslenskra heimila hefur mikið að segja í því samhengi. Neikvæð áhrif haftanna eru engu að síður fjölþætt og til þess fallin að draga verulega úr vaxtartækifærum íslenska hagkerfisins.*

*Í aðdraganda Viðskiptabingsins voru áhrif haftanna kortlögð af fjölda einstaklinga sem starfa innan alþjóðageirans á Íslandi.<sup>1</sup> Horft var til fjögurra gerða alþjóðlegra fyrirtækja: sprotafyrirtækja, vaxtarfyrirtækja, stærri innlendra fyrirtækja og erlendra fyrirtækja með starfsemi á Íslandi. Niðurstaðan úttektarinnar leiddi í ljós að höftin skapa hindranir sem draga úr nýliðun og vexti fyrirtækja á öllum stigum alþjóðageirans.*

*Gróf áætlun á umfangi þessara áhrifa gefur til kynna að fjármagnshöftin hafi dregið úr vexti útflutnings innan alþjóðageirans um allt að 80 ma. kr. árið 2013. Sú upphæð jafngildir um einni milljón króna í gjaldeyri á hverja fjölskyldu landsins.*

*Þessi fórnarkostnaður mun vaxa ár hvert með tilheyrandi neikvæðum áhrifum á lífskjör í landinu.*

*Trúverðug áætlun til afnáms hafta þjónar lykilhlutverki ef koma á í veg fyrir að þessi skaði aukist enn frekar. Slík áætlun þarf að vera heildstæð og styðja við vaxtargrundvöll fyrirtækja í alþjóðlegri starfsemi. Í því felst að ekki sé eingöngu tekið á afmörkuðum hlutum vandans, líkt og bönkum í slitameðferð, heldur horft til þess hvernig megi afnema höft á alla aðila á sem skemmstum tíma. Það er allra hagur, bæði einstaklinga og fyrirtækja, að slík áætlun liggi fyrir sem fyrst.*

Gróf áætlun á umfangi þessara áhrifa gefur til kynna að fjármagnshöftin hafi dregið úr vexti útflutnings innan alþjóðageirans um allt að 80 ma. kr. árið 2013.

1) Lista yfir meðlimi vinnuhópa má finna í upplýsingariti Viðskiptabings 2014: „[Open for business? Uppbygging alþjóðageirans á Íslandi](#)“

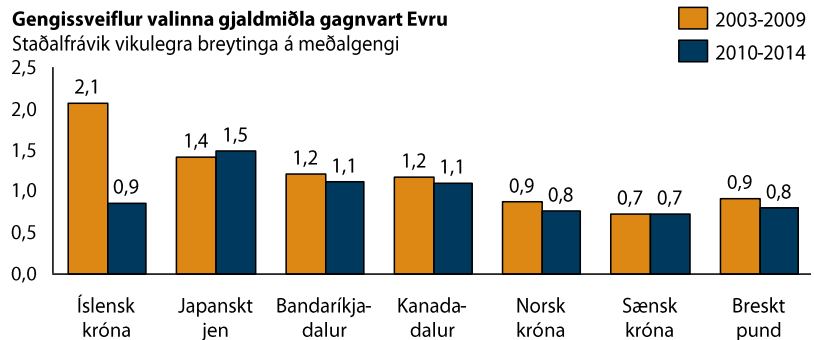
Tekist hefur að útfæra gjaldeyrishöftin á þann veg að þau raska daglegu lífi einstaklinga lítið.

## 1. Aukinn stöðugleiki skapar umburðarlyndi gagnvart höftum

Tekist hefur að útfæra gjaldeyrishöftin á þann veg að þau raska daglegu lífi einstaklinga lítið. Íslendingar hafa til að mynda enn frelsi til að kaupa og selja erlendar vörur og þjónustu, flytja fjármuni út vegna náms erlendis og nota greiðslukort í utanlandsferðum. Þetta er jákvætt en hefur þær hliðarverkanir að afnám hafta verður síður knýjandi.

Á sama tíma og sýnileg röskun haftanna er takmörkuð hafa þau dregið tímabundið úr óvissu um verðlagsþróun með því að dempa gengissveiflur. Á mynd 1 má glögglega greina þessi áhrif; „flot-krónan“ var sú sveiflукennasta af þeim myntum sem sýndar eru, en „hafta-krónan“ aftur á móti ein sú stöðugasta.

**Mynd 1** Gengissveiflur íslensku krónunnar hafa minnkað verulega eftir að gjaldeyrishöftin náðu fullri virkni

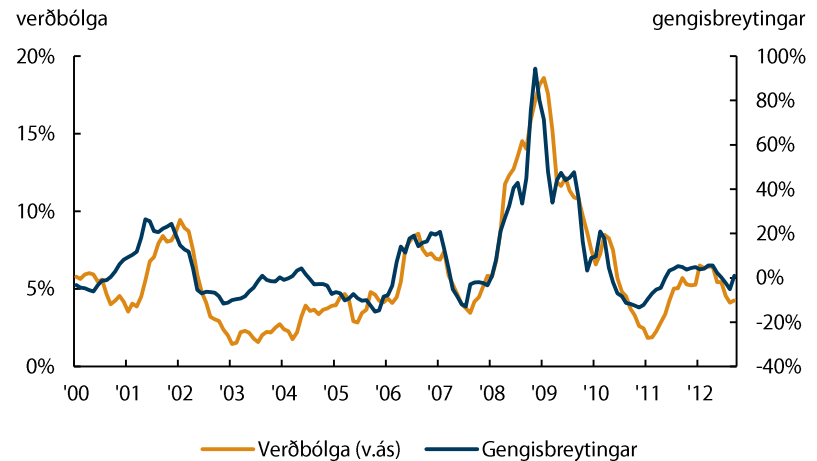


Heimildir: Seðlabanki Íslands; greiningardeild Arion banka; útreikningar Viðskiptaráðs Íslands

[...]mætti því segja að höftin hafi dregið úr óvissu heimila um þróun ráðstöfunartekna.

Aukinn gengisstöðugleiki hefur stutt við markmið Seðlabankans um stöðugt verðlag, enda hafa gengissveiflur verið einn stærsti orsakavaldur verðbólgu hérlandis (mynd 2). Með hliðsjón af eðli húsnæðislánamarkaðar á Íslandi, þar sem stærstur hluti lána er verðtryggður, mætti því segja að höftin hafi dregið úr óvissu heimila um þróun ráðstöfunartekna.

**Mynd 2** Gengissveiflur hafa verið einn stærsti orsakavaldur verðbólgu hérlandis



Heimildir: Hagstofa Íslands; Seðlabanki Íslands

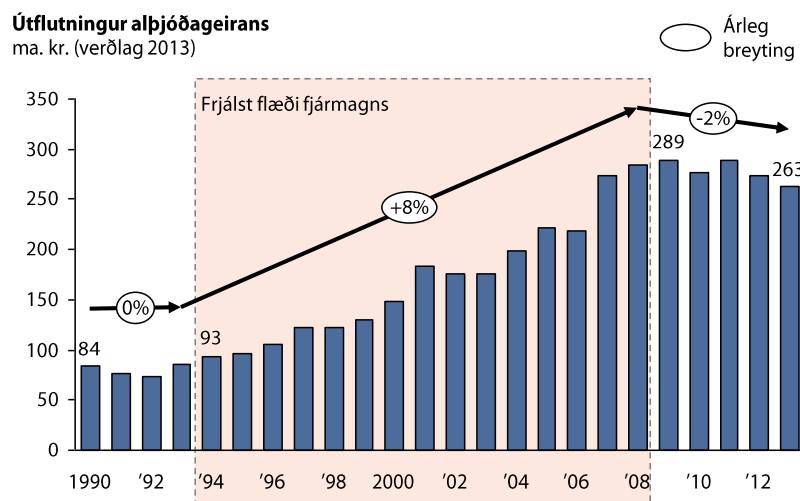
Með þetta í huga væri auðvelt að draga þá ályktun að gjaldeyrishöft skapi aukinn stöðugleika fyrir fjárhag íslenskra heimila án þess að miklu sé fórnað. Viðhorf af þessu tagi geta leitt til þess að afnám hafta lendi aftar á forgangslista en efni standa til. Þrátt fyrir að kostnaðurinn sé illmælanlegur er ljóst að hann er umtalsverður og fer vaxandi með ári hverju. Það er því brýnt að upplýst umræða fari fram um skaðsemi gjaldeyrishaftanna fyrir framtíðarlífskjör í landinu.

## 2. Hver eru efnahagsleg áhrif haftanna?

Kostnaði vegna gjaldeyrishafta má skipta í beinan kostnað vegna umsýslu annars vegar og óbeinan kostnað vegna efnahagslegra áhrifa hins vegar. Beini kostnaðurinn - í formi eftirlits, útboða, undanþágubeiðna, ráðgjafar og annarrar umsýslu vegna haftanna - er umtalsverður. Sá kostnaður er þó lágur í samanburði við þann óbeina kostnað sem hlýst af höftunum í formi minni nýliðunar og hægari vaxtar fyrirtækja í alþjóðageiranum. Það er erfitt að mæla töpuð tækifæri, en þróun síðustu ára gefur engu að síður vísbendingar um þann skaða sem höft á fjármagnsflutningum hafa valdið innan alþjóðageirans.

Til að áætla umfang þessara óbeinu efnahagslegu áhrifa má líta til útflutnings fyrirtækja í alþjóðageiranum (mynd 3). Þegar flæði fjármagns til og frá landinu var frjálst jókst útflutningur geirans hratt, eða um 8% á ári að meðaltali yfir 15 ára tímabil. Bæði fyrir og eftir þann tíma, þegar höft voru á flæði fjármagns, varð aftur á móti stöðnun og jafnvel samdráttur í útflutningi alþjóðageirans.

**Mynd 3** Útflutningur alþjóðageirans jókst hratt þegar flæði fjármagns var frjálst, en hefur staðið í stað eða dregist saman bæði fyrir og eftir þann tíma (nánari umfjöllun um þessa þróun má finna í viðauka)



Heimildir: Hagstofa Íslands; útreikningar Viðskiptaráðs Íslands

Ef útflutningur fyrirtækja í alþjóðageiranum hefði vaxið með óbreyttum hraða frá 2008 til 2013 væri hann um 160 ma. kr. hærri á síðasta ári heldur en raunin varð. Aðrir þættir geta einnig hafa stuðlað að þessum mismun, eins og bætt aðgengi að evrópskum mörkuðum með EES samningnum

Þrátt fyrir að kostnaðurinn sé illmælanlegur er ljóst að hann er umtalsverður og fer vaxandi með ári hverju.

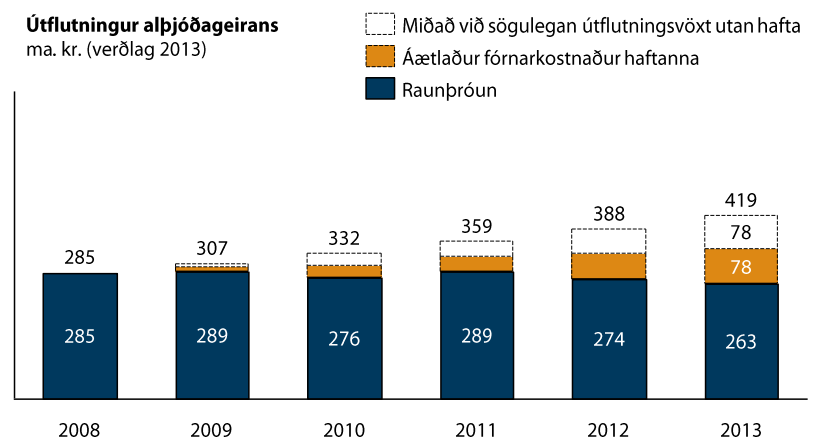
Þegar flæði fjármagns til og frá landinu var frjálst jókst útflutningur geirans hratt, eða um 8% á ári að meðaltali yfir 15 ára tímabil. Bæði fyrir og eftir þann tíma, þegar höft voru á flæði fjármagns, varð aftur á móti stöðnun og jafnvel samdráttur í útflutningi alþjóðageirans.

Ef útflutningur fyrirtækja í alþjóðageiranum hefði vaxið með óbreyttum hraða frá 2008 til 2013 væri hann um 160 ma. kr. hærri á síðasta ári heldur en raunin varð.

árið 1994 og gott aðgengi að alþjóðlegu lánsfjármagni fyrir alþjóðlegu fjármálakreppuna. Það er hins vegar í samræmi við fyrri reynslu Íslendinga af fjármagnshöftum og upplifun rekstraraðila innan alþjóðageirans að þessi umbreyting – frá hröðum vexti yfir í samdrátt í útflutningi sé að miklu leyti afleiðing haftanna.

Af þessu að dæma mætti setja sögulegan vöxt í haftalausum umhverfi sem efri mörk á hugsanleg neikvæð áhrif haftanna á útflutning alþjóðageirans. Neðri mörk fælust í því að neikvæð áhrif haftanna á vöxt alþjóðageirans væru engin. Ef notast er við varfærið mat og gert ráð fyrir að kostnaðurinn liggja á milli þessara tveggja marka fæst að útflutningstekjur ársins 2013 hefðu verið um 80 milljörðum hærri án haftanna heldur en raunin varð. Til að setja þá tölu í samhengi jafngildir það um einni milljón króna í gjaldeyri á hverja íslenska fjölskyldu.<sup>2</sup>

**Mynd 4 Útflutningur alþjóðageirans hefur staðið í stað frá árinu 2008, en hefði hann aukist á sama hraða og þegar flæði fjármagns var frjálst væri útflutningur geirans um 160 ma. kr. meiri árið 2013**



Heimildir: Hagstofa Íslands; útreikningar Viðskiptaráðs Íslands

Meginvandinn sem höftin skapa er aftur á móti sá efnahagslegi fórnarkostnaður sem þau skapa með því að draga úr nýliðun og vexti fyrirtækja innan alþjóðageirans.

Þegar kostnaður haftanna er metinn hefur tilhneigingin verið að einblína á þann beina kostnað sem hlýst af umsýslu vegna haftanna, ef til vill vegna þess hversu einfalt er að taka þann kostnað saman. Meginvandinn sem höftin skapa er aftur á móti sá efnahagslegi fórnarkostnaður sem þau skapa með því að draga úr nýliðun og vexti fyrirtækja innan alþjóðageirans. Þar sem erfitt getur verið að meta umfang þessara áhrifa hefur umfjöllun um þau verið takmörkuð.

Í þessari nálgun eru ótalin ýmis önnur neikvæð áhrif haftanna á efnahagslífið, eins og óhagstæðari vaxtakjör opinberra- og einkaaðila sem og mögulegur atgervisflótti vegna færri tækifæra í einsleitara atvinnulífi. Ennfremur er ekki reynt að meta þau afleiddu áhrif sem hraður vöxtur alþjóðageirans hefði á aðra hluta hagkerfisins. Þessari áætlun er því hvorki ætlað að vera nákvæm né tæmandi, heldur einungis að gefa hugmynd um hver raunverulegur fórnarkostnaður haftanna gæti verið. Sé hann í líkingu við þær tölur sem nefndar hafa verið hér er ljóst að skaðinn er þegar orðinn mikill fyrir líf skjör í landinu.

2) Kjarnafjölskyldur voru um 78.000 talsins árið 2013 skv. tölum frá Hagstofu Íslands

### 3. Höftin skaða vöxt alþjóðlegra fyrirtækja á öllum stigum

Áhrif haftanna á fyrirtæki í alþjóðlegri starfsemi hafa nú verið kortlögð af fjölda einstaklinga sem starfa innan alþjóðageirans á Íslandi.<sup>3</sup> Úttektin leiddi í ljós að áhrif haftanna brjótast fram með ólíkum hætti eftir því hvort um er að ræða fyrirtæki á sprota- eða vaxtarstigi, íslensk stórfyrirtæki eða erlend fyrirtæki með umsvif á Íslandi. Það sem öll alþjóðleg starfsemi á þó sameiginlegt er sú staðreynd að höftin setja vexti og nýliðun verulegar skorður. Við slíkar aðstæður verða til færri ný þekkingarstörf innan íslenska hagkerfisins og vöxtur útflutnings verður hægari en ella.

Nýsköpunarfyrirtæki finna ekki áþreifanlega fyrir gjaldeyrishöftunum á fyrstu metrum starfsemi sinnar[...]

#### 3.1 Sprotafyrirtæki

Nýsköpunarfyrirtæki finna ekki áþreifanlega fyrir gjaldeyrishöftunum á fyrstu metrum starfsemi sinnar, enda fyrst og fremst um rannsóknar- og þróunarvinnu að ræða þar til markaðs- og sölustarf hefst. Forsvarsmenn þeirra eru engu að síður meðvitaðir um þær skorður sem felast í því að starfa innan haftamára Íslands. Að því gefnu að þeir telji sig vera með alþjóðlega samkeppnishæfa vöru eða þjónustu í þróun mun því spurningin um framtíðaraðsetur fyrirtækisins koma fljótt upp.

Ástæðan er sú að höftin takmarka verulega ráðstöfun fjármagns sem berst frá erlendum einkafjárfestum og nýsköpunarsjóðum. Erlent áhættufjármagn er ekki hægt að nota til sóknar á erlendum mörkuðum nema með undanþágu frá Seðlabanka Íslands. Slíka undanþágu getur verið torvelt að fá. Hafi forsvarsmenn fyrirtækisins ekki trú á að höft verði afnumin í nánustu framtíð er það í þeirra hag að færa fyrirtækið sem fyrst úr landi. Þar sem verðmæti sprota liggja fyrst og fremst í mannauðnum en ekki efnislegum eignum er tiltölulega auðvelt að flytja sprotafyrirtæki úr landi.

#### 3.2 Vaxtarfyrirtæki

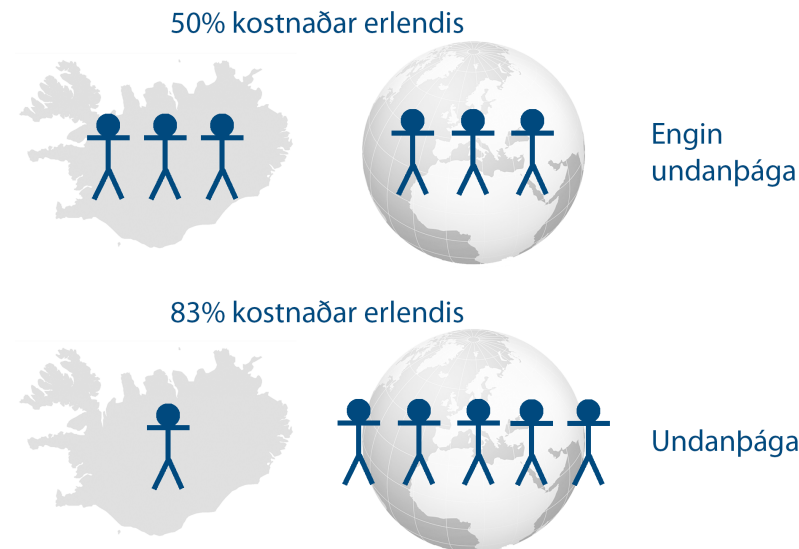
Fyrirtæki telst vera komið á svokallað vaxtarstig þegar það er með tilbúna vöru eða þjónustu sem er skalanleg (e. scalable). Á þessum tímapunkti skiptir öllu máli að geta sótt hratt inn á nýja markaði, sér í lagi þegar samkeppnisaðilar eru tilbúnir með sambærilega vöru. Tími getur því skipt miklu máli og skaðinn af því að þurfa að sækja um undanþágur vegna gjaldeyrishafta getur verið verulegur.

Íslensk vaxtarfyrirtæki sem náð hafa fótfestu á erlendum mörkuðum eiga í mörgum tilfellum erfitt með að nýta erlendar tekjur sínar til frekari uppbyggingar erlendis. Skilaskylda ríkir á gjaldeyrstekjum íslenskra fyrirtækja og því þarf að flytja allt það fjármagn inn fyrir haftamára Íslands. Almenn undanþága frá skilaskyldu er veitt fyrirtækjum sem hafa hvoru tveggja: 80% tekna og 80% gjalda utan Íslands. Slík undanþága eykur sveigjanleika fyrirtækja til að ráðstafa tekjum sínum. Hún býr aftur á móti jafnframt til sterkan hvata hjá þeim til þess að færa sem stærstan hluta kostnaðarinn erlendis með tilheyrandi tapi fyrir þjóðarbúið (mynd 5).

Íslensk vaxtarfyrirtæki sem náð hafa fótfestu á erlendum mörkuðum eiga í mörgum tilfellum erfitt með að nýta erlendar tekjur sínar til frekari uppbyggingar erlendis.

3) Lista yfir meðlimi vinnuhópa má finna í upplýsingariti fyrir Viðskiptaþing 2014: „[Open for business? Uppbygging alþjóðageirans á Íslandi](#)“

**Mynd 5** Almenn undanþáguheimild Seðlabankans býr til sterkan hvata hjá fyrirtækjum til að flytja sem stærstan hluta starfsemi sinnar úr landi



### 3.3 Stærri innlend fyrirtæki

Stærri innlend fyrirtæki, sem eru langt komin á vaxtarskeiði sínu, hafa oftast nær sterkari rætur á Íslandi heldur en yngri og minni fyrirtæki. Mörg þessara fyrirtækja eru jafnframt með umtalsverð umsvif erlendis og njóta almennrar undanþágu frá gjaldeyrishöftum sem einfaldar almennan rekstur innan haftanna. Höftin eru því síður líkleg til að valda því að þessi fyrirtæki flytji úr landi á allra næstu misserum.

Það er aftur á móti ljóst að á meðan gjaldeyrishöft eru við lýði er vaxtartækifærum þessara fyrirtækja veruleg takmörk sett. Þetta má einkum rekja til þess að fyrirtækin geta ekki nýtt eigið fé sem þau afla hérlandis til fjárfestinga á erlendri grundu.

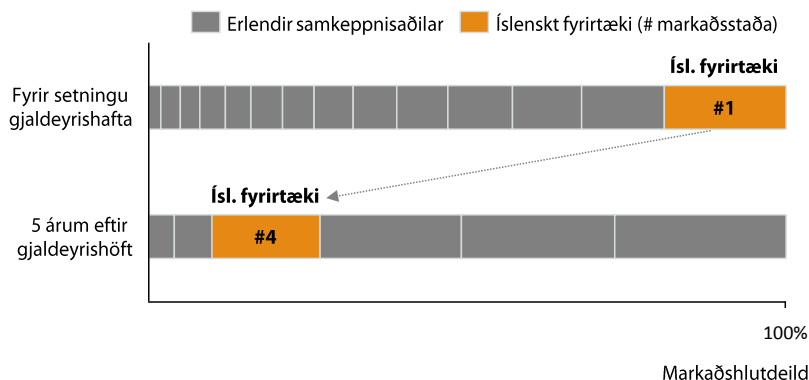
Af þeim sökum geta þau orðið af arðbærum erlendum fjárfestingaverkefnum (mynd 6) eða yfirtökutækifærum á samkeppnismörkuðum (mynd 7). Vegna samþjöppunar á markaði og harðrar samkeppni getur sveigjanleiki til fjárfestinga skilið á milli feigs og ófeigs á alþjóðlegum mörkuðum. Höftin draga því verulega úr samkeppnishæfni íslenskra alþjóðafyrirtækja.

**Mynd 6** Innlend fyrirtæki eiga afar erfitt með að fjárfesta í verkefnum erlendis



Það er aftur á móti ljóst að á meðan gjaldeyrishöft eru við lýði er vaxtartækifærum stærri innlendra fyrirtækja veruleg takmörk sett.

**Mynd 7** Innlend fyrirtæki geta dregist aftur úr í samkeppni á erlendum mörkuðum þar sem höftin koma í veg fyrir yfirtökur

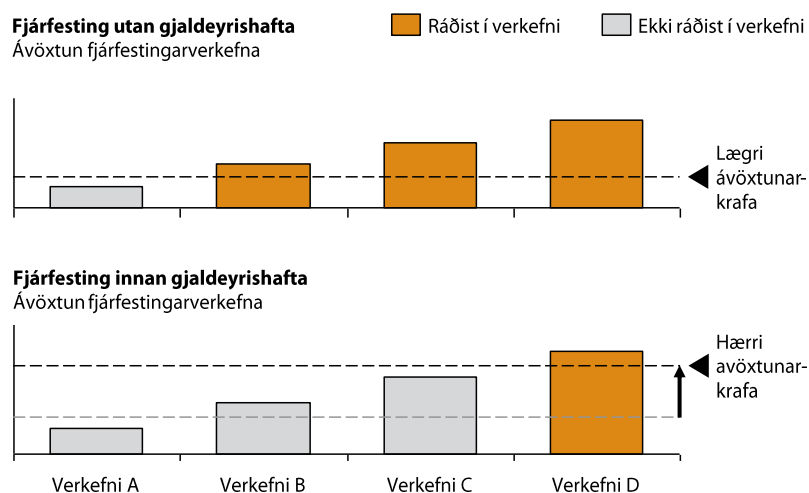


Aftur á móti gerir ótti erlenda aðila, hvort heldur rökréttur eða ekki, það að verkum að ávöxtunarkrafa á íslensk fjárfestingarverkefni verður hærri en á sambærilegum erlendum verkefnum.

### 2.4 Erlend fyrirtæki með umsvif á Íslandi

Vandinn sem höftin skapa erlendum fyrirtækjum með umsvif á Íslandi snýr fyrst og fremst að trúverðugleika. Ferlar við að koma fjármunum inn í landið eru tiltölulega skilvirkir og nýfjárfestingarleið Seðlabankans skapar einfalda leið til þess að færa hingað nýtt fjármagn án þess að festa það innan hafta. Aftur á móti gerir ótti erlenda aðila, hvort heldur rökréttur eða ekki, það að verkum að ávöxtunarkrafa á íslensk fjárfestingarverkefni verður hærri en á sambærilegum erlendum verkefnum. Af þessum sökum verður hagkerfið af arðbærum fjárfestingarverkefnum (mynd 8).

**Mynd 8** Höftin draga úr fjárfestingu þar sem hærri ávöxtunarkrafa vegna þeirra fækkar arðbærum fjárfestingarverkefnum



### 3.5 Hægari vöxtur alþjóðageirans kemur niður á lífskjörum

Af ofangreindu má sjá að höftin skapa erfiðleika hjá fyrirtækjum á öllum vaxtarstigum í alþjóðageiranum. Þessi áhrif eru til þess fallin að draga úr bæði nýliðun og vexti fyrirtækja innan geirans, sem lækkar framleiðslu- og útflutningsgetu hagkerfisins. Eðli vaxtar gerir það að verkum að þessi áhrif ágerast því lengur sem höftin eru til staðar. Samhliða hnignun

alþjóðageirans dregur úr alþjóðaviðskiptum, fjölbreytni atvinnulífsins minnkar og tækifærum fækkar. Þessi þróun kemur óhjákvæmilega niður á lífskjörum.

#### 4. Nálsgast verður afnám með heildstæðum hætti

Ný áætlun um afnám hafta þarf að senda fyrirtækjum í alþjóðlegri starfsemi hérlendis skýr skilaboð um að þau geti aftur ráðist í fjárfestingar og uppbyggingu starfsemi sinnar á erlendri grundu. Það verður fyrst og fremst gert með heildstæðri áætlun sem nær yfir alla aðila innan haftanna, en ekki einungis fjármálastofnanir í slitameðferð. Trúverðug og skýr skilaboð þess efnis draga um leið úr líkum þess að starfsemi alþjóðlegra fyrirtækja á Íslandi dragist enn frekar saman.

Þó svo að beinn kostnaður vegna haftanna sé takmarkaður vega þau þungt að vaxtartækifærum alþjóðlegra fyrirtækja og draga þannig jafnt og þétt úr verðmætasköpun hérlendis. Þessi óbeini kostnaður er margfaldur á við beina kostnaðinn.

Þrátt fyrir að fullt afnám hafta muni vafalaust skapa tímabundinn efnahagslegan óstöðugleika ætti ekki að gefa afslátt af þeirri afstöðu. Opnun hagkerfisins með frjálsu flæði fjármagns er grundvallarforsenda þess að komið verði í veg fyrir að fórnarkostnaður haftanna verði meiri en þegar er. Til að skapa breiða sátt um nauðsyn þess að afnema höft með öllu er því mikilvægt að gagnsæi ríki um þann ávinning sem slíkri aðgerð fylgir. Bættar forsendur til uppbyggingar fjölbreyttra útflutningsfyrirtækja eru grundvöllur lífskjarabóta til lengri tíma og því til mikils að vinna. Það er von ráðsins að þessi skoðun gefi mynd af þeim ávinningi.

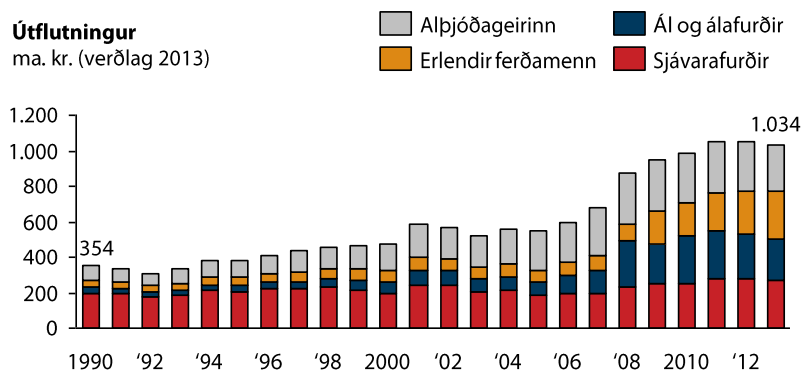
Nánari upplýsingar veita Björn Brynjúlfur Björnsson, hagfræðingur, og Frosti Ólafsson, framkvæmdastjóri, í síma 510-7100. Fjölmiðlahorn Viðskiptaráðs má finna [hér](#).

Myndir úr þessari skoðun eru aðgengilegar á [flickr vef ráðsins](#).



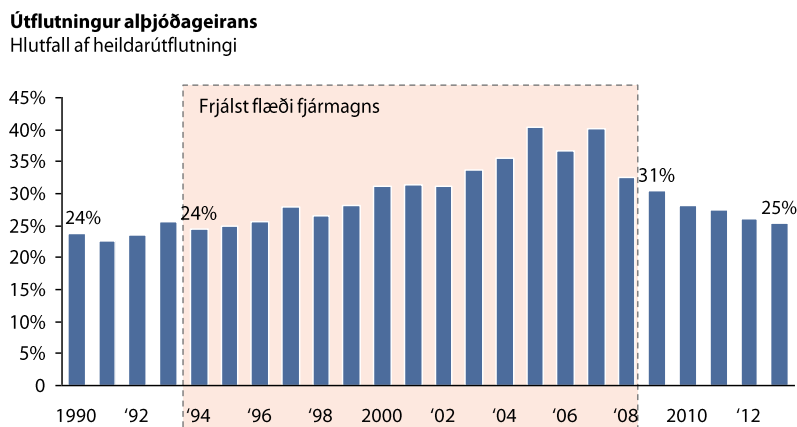
## Viðauki: Nánar um sögulegan útflutning alþjóðageirans

Útflutningur alþjóðageirans er skilgreindur hér sem allur útflutningur hagkerfisins fyrir utan sjávarafurðir, ál eða álafurðir og tekjur af erlendum ferðamönnum. Heildarútflutning hagkerfisins og skiptingu hans í þessa fjóra þætti má sjá á eftirfarandi mynd:



Heimildir: Hagstofa Íslands; Seðlabanki Íslands; útreikningar Viðskiptaráðs Íslands

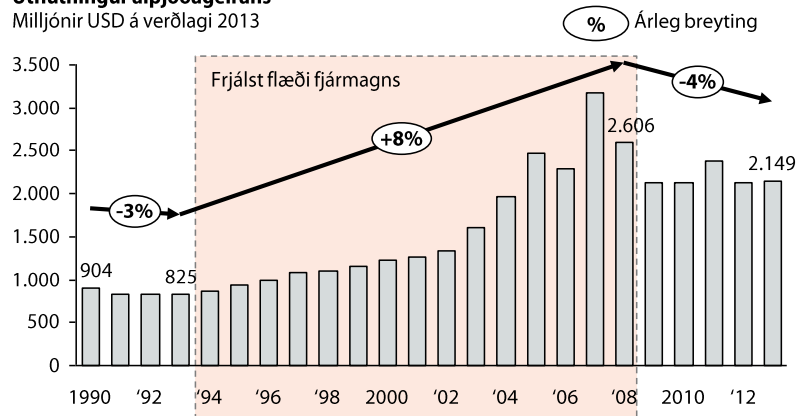
Sé hlutdeild alþjóðageirans í heildarútflutningi skoðuð má sjá að hlutfallið jókst eftir afnám gjaldeyrishaftanna fyrri, en minnkaði aftur árið 2008 (þegar álverið á Reyðarfirði var komið í rekstur, sem jók hlutdeild auðlindageirans) og minnkaði síðan jafnt og þétt frá árinu 2009:



Heimildir: Hagstofa Íslands; Seðlabanki Íslands; útreikningar Viðskiptaráðs Íslands

### Útflutningur alþjóðageirans

Milljónir USD á verðlagi 2013



Heimildir: Hagstofa Íslands; Seðlabanki Íslands; útreikningar Viðskiptaráðs Íslands

Séu útflutningstekjurnar alþjóðageirans skoðaðar í Bandaríkjadöllum, algengustu viðskiptamynt heimsins, má sjá svipaða mynd og þegar útflutningstekjurnar eru skoðaðar í krónum. Útflutningur alþjóðageirans dregst saman innan hafta en jókst um 8% á ári á meðan flæði fjármagns var frjálst.