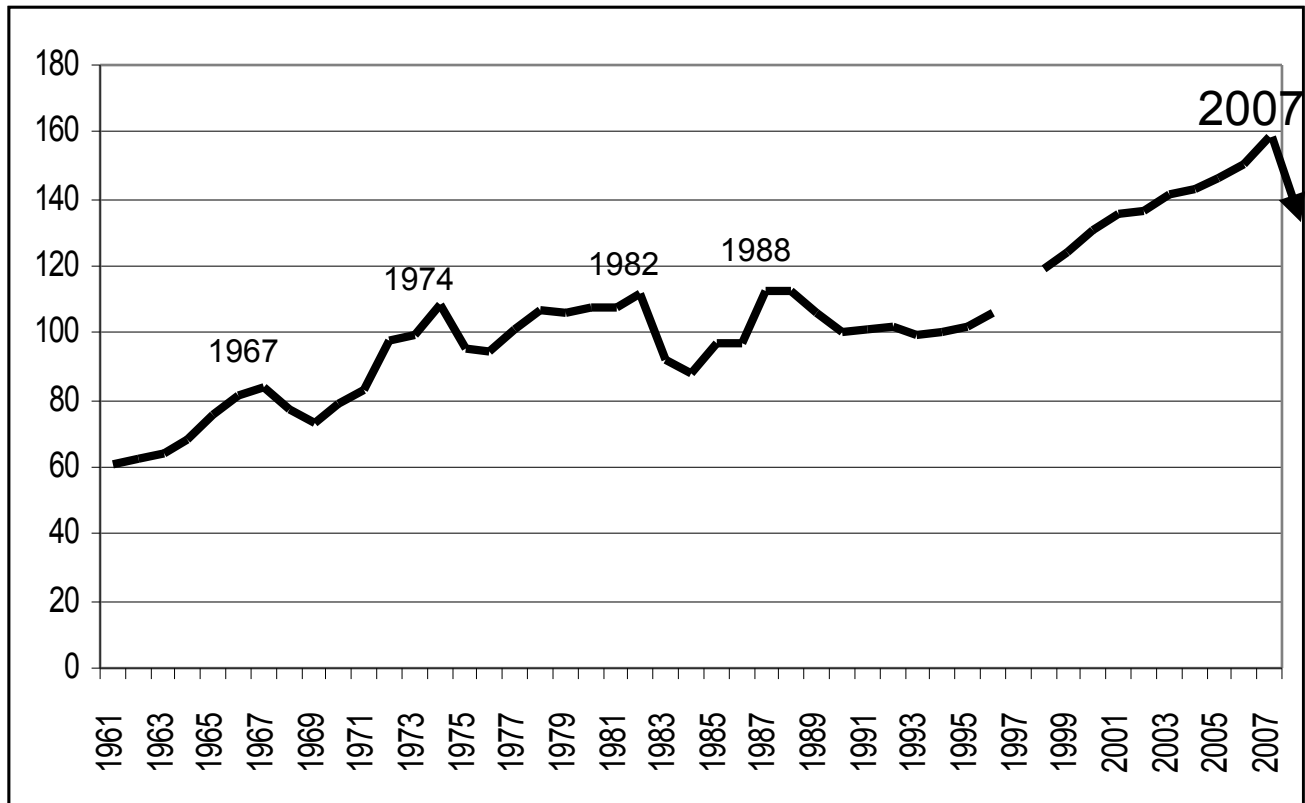


## Bakslagið kom of seint

Góðærið sem stóð fram á þetta ár var á ýmsan hátt einstakt. Það stóð lengur en fyrri góðæriskeið og lífskjör jukust miklu meira. Ekki var skrítið að afturkiptur kæmi um síðir í hagvöxtinn. Hitt er miklu verðugra skoðunarefni hvað bakslagið kom seint.

Mynd 1. Kaupmáttur verkamannalauna 1961-2007



Heimildir: Kjararannsóknarnefnd, Hagstofa Íslands, eigin útreikningar. Laun verkakarla til 1994, eftir það landverkafólks í Alþýðusambandinu. Gögn vantar um árið 1997.

Mynd 1 sýnir kaupmátt tímakaups íslensks verkafólks frá 1961 til 2007. Framan af nær kaupmátturinn hámarki á nokkurra ára fresti. Hann er í hápunkti 1967, 1974, 1982 og 1988. Eftir toppana kemur bakslag. Sex til átta ár eru milli hápunktanna. En um miðjan tíunda áratuginn breytist myndin. Kaupmáttur launa var á samfelldri uppleið í á annan áratug. Frá 1995 til 2007 jókst hann um 55%, eða nálægt 3,7% á ári. Frá 1961 til 1995 jókst kaupmáttur verkamannakaups hins vegar um 67%, eða um 1½% á ári. Einnig má nefna að frá 1915 til 1988 virðist kaupmáttur Dagsbrúnarkaup hafa vaxið um nálægt 1½% á ári að jafnaði. Tímabilið frá 1995 til 2007 er alveg sér á parti.

Núna segjast margir hafa séð hrunið fyrir. Það getur verið rétt, en þær raddir voru ekki alltaf háværar á góðæriskeiðinu. Góð rök voru færð fyrir því, að hinn mikli hagvöxtur stæði traustum fótum og stafaði ekki fyrst og fremst af þenslu í eftirspurn. Þá væri ekki ástæða til þess að hafa áhyggjur af því sem sumir töldu hættumerki. Árið 2000 kom til dæmis út ritið *Velferð og viðskipti*.<sup>1</sup> Á kápu þess mátti lesa þetta:

<sup>1</sup> Velferð og viðskipti, höfundar Gústav Sigurðsson, Gylfi Zoëga, Marta Skúladóttir, Tryggvi Þór Herbertsson, gefin út með styrk frá forsætisráðuneytinu árið 2000.

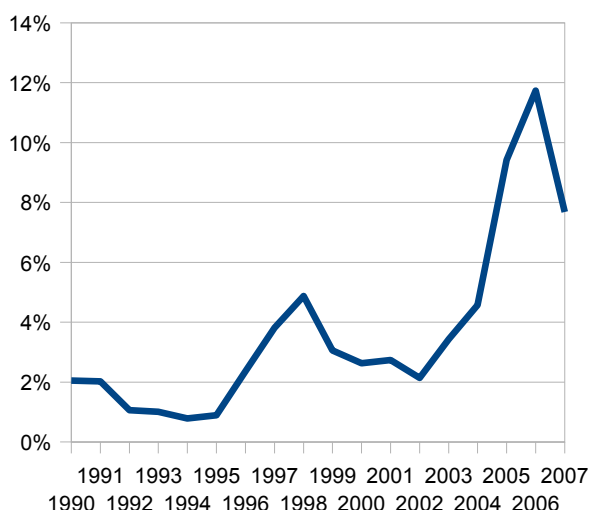
„Hagvaxtarskeiðið á seinni hluta tíunda áratugarins hefur haft í för með sér eina mestu lífskjarabót sem dæmi eru um á Íslandi. Þetta blómaskeið má einna helst rekja til aukins frelsis í viðskiptum og efnahagslegs stöðugleika sem stuðlað hefur að meiri hagkvæmni í rekstri fyrirtækja... Á síðustu árum hefur athygli hin vegar beinst í auknum mæli að ört vaxandi halla á viðskiptum við útlönd og hefur spunnist allmikil umræða um eðli hans og orsakir. Nokkuð hefur skort á að hinar ýmsu hliðar málsins fengju ítarlega umfjöllun og jafnvel hefur á stundum borið á misskilningi. ....[Hér eru] færð ... rök fyrir því að jöfnuður á viðskiptum við útlönd eigi ekki að vera jafn mikilvægt markmið stjórnvalda og efling hagvaxtar, lítið atvinnuleysi og stöðug og lág verðbólga.“

Í ritinu eru skilmerkilega raktar þær hættur sem fylgja skuldasöfnun í útlöndum, ekki síst fyrir fjármálakerfið. En einnig er bent á að stundum er skynsamlegt að safna skuldum. Segja má að það sé meginboðskapur ritsins. Oft hefur mátt heyra svipuð viðhorf í umræðunni undanfarin ár.

### *Upphaf vaxtarskeiðsins*

Verðbólga var svipuð hér á landi og í grannlöndunum á fyrri hluta tíunda áratugarins. Það var í fyrsta sinn í áratugi sem það gerðist. Fleiri voru atvinnulausir en oftast áður og framkvæmdir á vegum hins opinbera voru óvenjulitlar. Fjárfestingar í stóriðju og virkjunum sem höfðu staðið með stuttum hléum frá sjöunda áratugnum lágu að mestu niðri. En ládeyðan stóð ekki lengi. Ýmsar hugmyndir voru uppi um aðferðir til þess að koma lífi í hagkerfið. Fyrir kosningar 1995 lögðu framsóknarmenn fram metnaðarfulla áætlun: 12 þúsund störf skyldu sköpuð til aldamóta. Eftir að flokkurinn komst til valda eftir kosningar tók hann þegar til við að efna loforðið. Sú leið sem hafði langmest áhrif var rafmagnssala til stóriðju. Nær almenn samstaða var reyndar um hana á þessum tíma. „750 ný störf og hagvöxtur eykst um 0,7%“ segir í frétt Morgunblaðsins um stækkun álversins í Straumsvík 8. nóvember 1995. Rafmagn frá Blöndu, sem ekki hafði tekist að koma út, var selt álverinu á góðum kjörum. Árið 1997 sömdu Landsvirkjun og Hitaveita Reykjavíkur um rafmagnssölu til nýs álvers í Hvalfirði. Fjárfestingar í málmiðju og veitum fóru í 5% af landsframleiðslu 1998 (sjá mynd 2). Nokkuð hægði á framkvæmdum 2001 og 2002, en það breyttist með nýjum umsvifum á Hellisheiði, Reykjanesskaga, í Hvalfirði, á Kárahnjúkum og í Reyðarfirði. Fjárfestingar í málmiðju og veitum fóru í 12% af landsframleiðslu árið 2006.

*Mynd 2. Fjárfestingar í málmiðju og veitum % af landsframleiðslu 1990-2007*



Heimild: Hagstofan, eigin útreikningar.

Stóriðjufjárfestingar eru að miklu leyti í erlendum vélum, tækjum og byggingarefni, en að hluta til beinast þær að íslenskum vörum og þjónustu (líklega 30-40% að minnsta kosti). Ekki er nóg með að margir Íslendingar vinni að framkvæmdunum sjálfum, heldur er sóst eftir alls konar aðföngum,

sementi, flugi, verslun og fleira. Eftirspurn eykst eftir öllu innlendu. Þenslan mildast með erlendu vinnuafli, en því fylgir líka eftirspurn, til dæmis eftir húsnæði. Ekki fer hjá því að verðlag hækki á Íslandi miðað við önnur lönd (með öðrum orðum hækkar raungengi krónunnar). Það ræðst síðan af peningastefnunni, meðal annars, hvort verðlag hækkar í íslenskum krónum eða hvort gengi krónunnar hækkar.

### *Hlutverk Seðlabankans*

Eftir að uppgangsskeiðið hófst undir lok 20. aldar tók Seðlabankinn að hækka stýrivexti sína til þess að draga úr verðbólgu og styðja við gengi krónunnar. Eftir stutt rólindistímabil í hagkerfinu upp úr aldamótum fór bankinn aftur að hækka vextina árið 2004 og nú í stærri skrefum en áður. Bankanum tókst ekki alltaf ætlunarverkið, enda var það oft og tíðum erfitt. Við bættist að samstaða virtist í þjóðfélaginu um að þakka stjórnámálamönnum góða ávexti uppsveiflunnar, en kenna Seðlabankanum um það sem á bjátaði. En Seðlabankinn mótar ekki efnahagsstefnu upp á eigin spýtur, heldur er hlutverk hans að bregðast við öðrum aðstæðum í þjóðfélaginu, þannig að markmiði um stöðugt gengi eða stöðugt verðlag sé náð. Þess vegna er álíka hæpið að tala um „hávaxtastefnu Seðlabankans“ eða „hágangsstefnu Seðlabankans“ og það væri til dæmis að ráðast gegn olíueyðslustefnu vélstjóra á skipi. Aðrir ákveða stefnuna. Það þýðir ekki að bankanum geti ekki orðið á. Líklega voru það mikil mistök að slaka á reglum um bindiskyldu innlánsstofnana snemma árs 2003. Yfirleitt er ekki mælt með því að hringlað sé með bindihlutföll. Áhrifin geta verið mikil og ófyrirsjáanleg. Sérstaklega var varasamt að slaka á bindiskyldu þegar miklar opinberar framkvæmdir stóðu fyrir dyrum. Leiddar hafa verið líkur að því að lánamöguleikar bankanna hafi aukist um hundruð milljarða króna við þetta og að breytingin hafi meðal annars gert þeim kleyft að sækja inn á húsnæðislánamarkaðinn.

### *Ríki, sveitarfélög og Seðlabanki réðu ekki við þensluna*

Þegar efnahagssumsvif vaxa hratt vaxa tekjur hins opinbera yfirleitt meira. Ríki og sveitarfélög voru rekin með þó nokkrum afgangi á árunum 2005-2007. En afgangurinn dugði hvergi nærri til þess að vinna á þenslunni. Óvíst er að vaxtahækkanir Seðlabankans hafi dregið mikið úr þenslu heldur. Í fyrsta lagi hafa raunstýrivextir ekki verið ýkja háir að jafnaði undanfarin ár, þótt þeir hafi stundum verið það. Í öðru lagi er langmest af lánum íslenskra fyrirtækja í erlendum gjaldeyri. Þegar allt er talið drógu opinberar stofnanir ekki verulega úr uppsveiflunni. Þróun hlutabréfaverðs undanfarin ár er furðusvipuð mynd 2. Ferill verðbólgu og stýrivaxta Seðlabankans er raunar ekki fjarri þeirri mynd heldur.

### *Hlutabréfabólan*

Sagt er að erfitt sé að koma auga á verðbólgu á eignum fyrr en hún er gengin yfir. Breyting á bókhaldsreglum í þá átt að færa eigur fyrirtækja á markaðsverði fremur en framreiknuðu kaupverði torveldar þetta enn. Segja má að bólan komi beint inn í bókfærðar tekjur fyrirtækja, sem eiga í öðrum fyrirtækjum.

Hvatakerfi ýtir undir það að starfsmenn beiti nýstárlegum ráðum til þess að hækka gengi fyrirtækja sinna á markaði. Þessi viðleitni virðist hafa færst í aukana eftir að þrengja tók að bönkum á alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum á liðnu ári. Eiginfé banka var falsað með því að gefa út hlutabréf sem ekkert áhættufé var á bak við. Aðrar björgunaraðgerðir (Icesave, ráðstöfun peningamarkaðssjóða) virðast ætla að reynast dýrar. Ekki verður betur séð en að kostnaður skattgreiðenda og sparifjáreigenda hafi vaxið eftir því sem uppgjórið dróst á langinn. Til lítils virðist að velta sér upp úr því hvort hægt hefði verið að framlengja líf bankanna með því að bregðast á annan hátt við greiðsluerfiðleikum þeirra í október. Ef marka má fréttir sem berast núna úr bönkunum mátti hrúnið ekki dragast miklu lengur.

## *Góðar afleiðingar áfallsins*

Áfallið hefði sennilega verið mildara ef það hefði dunið yfir nokkrum árum fyrir. En ekki eru þó allar afleiðingar þess slæmar. Því var haldið fram í haust að ekki mætti láta lánardrottna banka tapa peningum. Það myndi torvela rekstur íslenskra innlánsstofnana um langa framtíð. Til þessa hefur sú sannfæring margra, að ríkið stæði á bak við bankana, auðveldað fjármögnun þeirra. En er það endilega slæmt að útlendingar hiki nú við að lána íslenskum bönkum þúsundir milljarða króna án þess að ganga úr skugga um að þeir séu vel reknir?

Draga má þann lærdóm af reynslu undanfarinna ára að ekki er nóg að líta á fjármál A-hluta ríkis og sveitarfélaga og fullyrða að hið opinbera ýti ekki undir þenslu. Einnig verður að skoða umsvif opinberra fyrirtækja.

Á næstunni munu mörg fyrirtæki hætta rekstri og ný spretta upp. Fólk og fé færast frá byggingarstarfsemi og ýmissi þjónustu, en líklegt er að sumar útflutningsgreinar dafni. Aðlögunin verður erfið, en ef marka má reynslu annarra þjóða sem lent hafa í fjármálakreppum þarf hún ekki að taka mörg ár. Gæta verður að því að björgunaraðgerðir við fólk og fyrirtæki hægi ekki um of á aðlöguninni. Ekki er skynsamlegt að ganga að öllum sem ekki standa í skilum um tíma, en fjármálafyrirtæki verða fyrst og fremst að hugsa um eigin hag við innheimtuna. Um leið og slegið er af því eru verðmæti færð frá þeim sem hafa hagað sér skynsamlega að undanfögnu til þeirra sem ekki hafa farið jafnvel að ráði sínu. Fyrirtæki verða að fá að fara á höfuðið og skapa rúm fyrir ný. Hér gildir eins og víðar að ekki er víst að þeir sem hafa leitt okkur í ógöngur séu best fallnir til þess að leiða okkur úr þeim aftur.