

Jón og Gylfi skoða efnahagshrunið

Jón Daníelsson og Gylfi Zoega hafa samið fróðlega skýrslu um efnahagshrunið og aðdraganda þess: Hagkerfi bíður skipbrot (skýrslan er samin á ensku en hér er stuðst við íslenska þýðingu). Eftir að ríkið seldi Landsbankann og Búnaðarbankann fyrir fáum árum var góður jarðvegur fyrir uppgang í hagkerfinu. Nóg var af lánsfé á lágum vöxtum á alþjóðlegum mörkuðum. Lágir vextir stuðluðu að þenslu úti í heimi. Hér á landi voru vextir nokkru hærrí og má skilja á skýrslunni að það hafi ýtt enn undir þensluna hér. Vextirnir drógu hingað erlent lánsfé. Jón og Gylfi telja útþenslu bankanna rót hins mikla hagvaxtar sem hér var á árunum 2003 til 2007. Bankarnir uxu vissulega hratt, en kannski er fulllangt gengið að skrifa á þá stóriðjuframkvæmdirnar, sem mikið munaði um á þessu tímabili. Að mestu leyti var gengið frá þeim með samningum stjórnvalda við erlenda fjárfesta árin 2002 og 2003, áður en bankarnir tóku mesta vaxtarkippinn.

Bólan skýrð

Skýrsluhöfundar vitna í ýmis varnaðarorð íslenskra fræðimanna, en yfirlitið ber þó með sér að beinskeyttasta ádeilan á íslenskt efnahagslíf kom að utan. Má þar fyrst telja skýrslu Den danske bank frá 2006 (Geyser crisis) þar sem lýst var hættu á fjármálakreppu á Íslandi. Á Íslandi varð hins vegar til goðsögn um viðskiptahæfileika landsmanna. Reynt var að finna fræðilegar skýringar á því sem var í gangi-aðrar en að hér væri að myndast efnahagsbóla sem á endanum myndi springa. Fyrirtækjakaup Íslendinga í útlöndum mátti til dæmis skýra með yfirburðum þeirra í viðskiptum: „[H]áskólar hrundu jafnvel af stað rannsóknum á því af hvaða rótum árangur þeirra í viðskiptum væri sprottinn.“ Höfundar minna á skýrslur sem Verslunarráðið fékk íslenska og erlenda hagfræðinga til þess að setja saman til þess að kynna íslensk efnahagsmál fyrir útlendingum. Þar er horft á ýmis hættumerki en jafnan komist að þeirri niðurstöðu að hættan sé ekki mikil. Einnig hefði mátt rifja upp skrif á vegum bankanna (á íslensku og ensku) þar sem árásum útlendinga á íslenskt fjármálakerfi var svarað.

Rætur hrunsins?

Höfundar benda á að ekki hafi verið farið nógu gætilega þegar böndum var létt af fjármálakerfinu. Ríkið bar ábyrgð á skuldbindingum bankanna, eða var að minnsta kosti talið gera það, en það fylgdist ekki vel með gjörðum þeirra. Þetta nýttu bankarnir sér: „Útþensla bankakerfisins var rót örs hagvaxtar á tímabilinu 2003 til 2007“, segir í skýrslunni. Í framhaldi af því segir að fjárfesting hafi aukist úr „19,3% af VLF [vergri landsframleiðslu] á 10. áratugnum í 28,3 að meðaltali 2004-2007 og 33,7% árið 2006.“ Ekki verður betur séð en að umfjöllun skýrslunnar um þetta sé nokkur einföldun. Skýra má stóran hluta af hækkanði hlutfalli fjárfestingar í landsframleiðslu með framkvæmdum við málmbæðslur og veitur (sjá töflu). Þær framkvæmdir voru ekki ákveðnar í íslenskum bönkum.

	Á 10. áratug	2004-2007	2006
Fjárfesting % af vergri landsfr.	19%	28%	34%
þ.a. málmbæðslur og veitur	3%	8%	12%

Ljóst var fyrirfram að framkvæmdir vegna álvers á Reyðarfirði myndu örva hagvöxt, ýta undir skuldasöfnun í útlöndum, þrýsta raungengi krónunnar upp á við og leiða til hærrí vaxta. Hagvaxtaráhrifin voru líklega það sem gerði framkvæmdirnar girnilegastar í augum stjórnmalamanna. Seðlabankinn gerði góða grein fyrir áhrifunum í *Peningamálum* sem út komu snemma árs 2003. Þar er búist við að hagvöxtur verði 4% meiri en ella þegar framkvæmdirnar standa sem hæst, að óbreyttu gengi og án hagstjórnarviðbragða. Framleiðsluspenna (það er landsframleiðsla umfram jafnvægisstöðu) færi í 6%. Draga myndi úr hagvextinum ef stýrivextir Seðlabanka hækkuðu og gengi krónunnar styrktist. Í *Peningamálum* er varað við því að Norðurál sé

stækkað á sama tíma: „Ljóst er að það myndi auka verulega á hagstjórnarvandann ef þær framkvæmdir fara að einhverju leyti saman við hátöpp framkvæmda vegna álvers á Austurlandi. Það væri því heppilegt að reyna að finna þeim framkvæmdum einhvern annan tíma.“ Norðurál var einmitt stækkað á sama tíma og uppbygging stóð sem hæst á Austurlandi. Jafnframt var slakað á aðhaldi í ríkisfjármálum með því að lækka tekjuskatta. Á móti komu fleiri útlendingar hingað en búist var við og við það dró heldur úr hita á vinnumarkaði.

Jón og Gylfi ræða ekki stóriðjuframkvæmdir í greinargerð sinni. Þeir tengja innstreymi fjármagns á mestu uppsveifluárunum einkum við verðbólgu markmiðið sem tekið var upp 2001. Seðlabankinn hækkaði stýrivexti til þess að halda aftur af verðbólgu. Háir vextir stuðluðu að því að Íslendingar tóku heldur lán í útlöndum en hér og vextirnir löðuðu jafnframt erlenda peninga hingað. Innflæði gjaldeyris örvaði hagvöxt og gerði það að verkum að Íslendingar töldu sig ríkari en þeir voru. Þeir félagar telja að farsælla hefði verið fyrir Seðlabankann að draga úr styrkingu krónunnar og safna í gjaldeyrisvarasjóð. Þannig hefði gengisáhætta Íslendinga minnkað og bankinn hefði betur getað brugðist við hættum sem steðjuðu að. Taka má undir það að sennilega hefði hægt á skuldasöfnun í útlöndum um tíma ef slakað hefði verið á peningastefnunni. Erlendar vörur hefðu hækkað í verði og samkeppnisstaða íslenskra atvinnuvega batnað. Hitt er annað mál hvort sú lækning hefði varað lengi í þenslunni. Væntanlega hefðu kaupkröfur vaxið og verðbólga aukist innan tíðar.

Ályktun

Fróðlegt hefði verið að heyra skoðun höfunda á þætti stóriðjuframkvæmda í efnahagsbólunni. Mikið var gert úr áhrifum þeirra fyrirfram og því kemur á óvart að þeirra skuli ekki getið í uppgjörinu. Jón og Gylfi eru alls ekki einir á báti hvað þetta varðar. Um margt sem rætt er í skýrslunni hefði verið gott að heyra meira. Höfundar segja ekki ljóst hvers vegna markmið um verðbólgu náðist ekki hér á landi. Víða annars staðar hefur verðbólgu markmið verið sett með góðum árangri. Hefði markmiðið náðst ef seðlabankavextir hefðu verið hærri? Eða var við svo kröftuga þenslu að etja að verkefnið var vonlaust? Athyglin er að miklu leyti við það sem fór aflaga í þenslunni og hruninu, en var ekkert sem fór betur en hægt væri að ímynda sér? Var það til dæmis endilega slæmt að ríkið gat ekki bjargað bönkunum? Nú virðist vera ljóst að töluverðu munar að bankarnir eigi fyrir skuldum. Var ekki eins gott að ekki var meira fé sett í þá hit?

Skýrsluhöfundar ræða ekki ástæður þess að varnaðarorð um bága stöðu íslenskra banka hlutu litlar undirtektir hér á landi framan af. Á því gætu verið margar skýringar, en sú nærtækasta er áhrifavald bankanna. Greiningadeildirnar stóðu sig líklega allt of vel við að „útskýra“ stöðuna. Að líkindum var það ekki heldur nein tilviljun að bankaeigendur áttu orðið stærstu dagblöðin. Við þetta bætist nándin í litlu þjóðfélagi. Menn hika við að ráðast á fyrirtæki þar sem frændfélk þeirra og vinir vinna. Ef reynsla undanfarinna ára kennir okkur eitthvað er það að ekki er skynsamlegt að trúa öllu gagnrýnislaust sem okkur er sagt. Það gildir um efnahagsskýrslur eins og annað. Skýrsla Jóns og Gylfa er fróðlegt innlegg í umræðuna um efnahagshrunið og aðdraganda þess, en umræðunni er hvergi nærri lokið.