

Um orsakir og afleiðingar, blekkingar og lausnir

Innihald

1	Inngangur	1
2	Einkennin: við finnum verulega til hér og þar	2
3	Vinnuumhverfi íslensks efnahagslífs	2
4	Aðlögun að vinnuumhverfinu	3
5	Greining út frá einkennum	3
5.1	Breytingar á gengi krónunnar	3
5.1.1	Niðurstaða	4
5.2	Höftin	4
5.2.1	Gjaldeyrsvandinn	6
5.2.2	Niðurstaða	7
5.3	Háir vextir	7
5.3.1	Niðurstaða	8
5.4	Verðtrygging	9
5.4.1	Verðtrygging sem hagfræðihugtak	9
5.4.2	Verðtryggingin á Íslandi í raunveruleikanum	9
5.4.3	Niðurstaða	10
5.5	Kaupmáttur launa	10
5.5.1	Niðurstaða	12
6	Eftirmáli – skoðun	12

1 Inngangur

Þetta er skrifað sem viðbröð við ræðu Hilmars Veigars Péturssonar forstjóra framkvæmdastjóra CCP á [lönbingi](#). Upprunalega átti þetta að vera blogg færsla en úr varð allt of langur texti til þess.

Það er alltaf gaman að hlusta á Hilmar og ég hef fulla samúð með þeim vanda sem hann lýsir og er sammála honum um að byggja eigi hér upp þekkingariðnað.

Eins og flestir Íslendingar hef ég hef líka persónulega slæma sögu að segja af efnahagsþrengingum síðustu ára sem eiga sér rót í bankahruninu 2008 og aðdraganda þess.

Ólíkt Hilmari (og ýmsum öðrum) þá dreg ég annan lærdóm af vandanum og hvernig best sé að bregðast við til að ná sameiginlegum markmiðum okkar.

Ástæðan fyrir því að ég er að tjá mig um þessa hluti er að ég lít á það sem skyldu mína þar sem ég vil byggja upp svipað samfélag og mér sýnist Hilmar vilja fyrir börnin okkar og leggja mitt lóð á vogarskálarnar til að koma í veg fyrir stórfelld mistök sem myndu orsaka það að við fjarlægðumst það markmið.

Ég get rökstutt mál mitt þótt ég geti ekki sett það fram á jafn skemmtilegan máta og Hilmar gerir. Hilmar leyfir sér það frelsi að vera að lýsa skoðunum og tilfinningum eins og hann sjálfur segir. Hann gerir það í bland við staðreyndir, þó án þess að skýra orsakasamhengi. Ég er að reyna að halda mig við að skýra orsakasamhengi. Þetta er samt ekki vísindaritgerð og ég leyfi mér því einnig að setja fram skoðanir út frá þeim rökum sem ég set fram.

Umræðan um krónuna er á villigötum og beinlinis hættuleg¹. Rökstuðningur fyrir því fylgir hér á eftir ásamt lýsingu á hinum raunverulega vanda og lausnum þar á.²

2 Einkennin: við finnum verulega til hér og þar

Það sem Hilmar svíður sérstaklega er tvennt:

- 1) Gengisflökt og þá aðallega sig á krónunni
- 2) Höft á viðskiptum með erlendan gjaldeyri

Ég ætla að bæta við öðrum atriðum sem nauðsynlegt er að fjalla um líka:

- 3) Háir raunvextir
- 4) Verðtrygging
- 5) Lágur kaupmáttur launa á Íslandi

Öll þessi einkenni þarf að skoða, hvert fyrir sig, en einnig saman. Varðandi öll þessi atriði þá er þungur áróður í þá veru að orsök vandans sé einugins einn: krónan. Þá er ekkert verið að hafa fyrir því að skýra orsakasamhengi, heldur er bara hamrað á slagorðum gegn krónunni.

Þessi áróður er villandi eða herint og beint rangur og leiðir til rangra ákvarðanna ef honum er trúað.

En hvernig hangir þetta allt saman?

3 Vinnumhverfi íslensks efnahagslífs

Ísland er fámennit þjóðfélag langt frá helstu mörkuðum og með atvinnulíf sem byggir á miklu leyti upp á staðbundnum auðlindum. Sökum fámennis og einhæfni grunnstoða efnahagslífsins má segja að hér sé að vænta meiri sveiflna í efnahagslífi en hjá stórbjóðum sem byggja afkomu sína á fleiri og sveifluminni atvinnuvegum í stærra hagkerfi. Til viðbótar við ofangreindar innri ástæður fyrir efnahagssveiflum á Íslandi má bæta við hugsanlegum áhrifum af náttúruhamförum auk afleiðingum af misráðnum ákvörðunum ráðamanna.

Ofan á allt þetta bætast síðan óviðráðanleg ytri áhrif af efnahagsáfallum utan landssteinanna, t.d. hækkun á hráefnum, lokun markaða eða annað þess háttar.

¹ Þetta er dæmi um skoðun.

² Fyrir hrun var svipuð stemming og núna, bara með öfugum formerkjum. Þá var staðan svo æðislega góð að ef einhver hélt einhverju öðru fram en því sem var viðtekinn rétttrúnaður, þá þurfti að senda viðkomandi í endurmenntun. Í stað þess að taka umræðuna um rökin þá var bara barið á viðkomandi með fullyrðingum um dásemdina sem þá var. Nú er barið þeim sem vilja ekki kaupa áróðurinn um erlendan gjaldmiðil með fullyrðingum um dásemdina sem verða á. Þetta er skoðun.

Allt gerir þetta að verkum að efnahagur Íslands sveiflast oftar og meira en annarra landa sem við berum okkur saman við. Þetta gerir líka það að verkum að sveiflurnar eru ólíklegar til að vera í takti, fasa og umfangi svipaðar og hjá hinum löndunum.

Þetta er hin eilífu efnahagsvandamál Íslendinga í hnotskurn. Þau eru óháð því hvaða gjaldmiðill er notaður.

4 Aðlögun að vinnuumhverfinu

Til að reyna að bregðast við þessu vinnuumhverfi væri hægt að:

- Gæta að því að samsetning efnahagslífs okkar sé sem mest líkt því sem er erlendis (þ.e.a.s. auka fjölbreytni í atvinnulífinu)
- Haga hagstjórninni til að reyna frekar að jafna hagsveiflu en auka þær
- Tryggja viðbúnað við áhrifum náttúruhamfara
- Vanda okkur í efnahagsmálum (macro og micro) til að lágmarka áhættu
- Tryggja að við getum sem best brugðist við hagsveiflum til að draga úr áhrifum þeirra

Þessar lausnir eru misauðveldar í framkvæmd.

Flestir eru sammála um a) og þar hefur náðst einhver árangur. Okkur hefur illa mistekist varðandi b) og oft frekar magnað hagsveiflur en dempað þær. Við stöndum okkur nokkuð vel varðandi viðbrögð við náttúruhamförum (c), en þar má samt örugglega gera betur. Við höfum töluverða reynslu af því að taka rangar ákvarðanir í efnahagsmálum (d) (sbr. t.d. Stálverksmiðjuna hans Hilmars). Okkur hefur yfirleitt gengið vel að fást við hagsveiflur þótt þær séu alltaf sársaukafullar (e).

5 Greining út frá einkennum

Vikum nú aftur að einkennunum fimm sem talin voru upp í byrjun og virðast nokkrar aðalástæður þess að ráðist er gegn krónunni af umræðunni að dæma³.

5.1 Breytingar á gengi krónunnar

Hér verður að gera greinarmun á annars vegar skammtíma gengisflökti og hins vegar gengissigi eða -hækkun sem nær yfir misseri eða ár.

Hið fyrra er óhjákvæmileg afleiðing af því að hafa fljótandi gengi. Þetta er aukakostnaður við að hafa eigin gjaldmiðil en ekki tilfinnanlegur.

Hið síðara getur verið stór ókostur fyrir einstaka aðila, sérstaklega ef sig/hækkun er hröð eða skiptir oft á milli sigs og hækkunar. Þetta vandamál magnast svo upp ef misræmi er á milli tekna/útgjalda eða eigna/skulda í erlendum gjaldmiðli. Þessar hreyfingar geta á hinn bóginn verið til hagsbóta fyrir heildina með aukingu eða varðveislu á atvinnustigi eða aukningu kaupmáttar.

Hilmar m.a. kom inn á þetta í sinni ræðu út frá hagsmunum hans fyrirtæki og þetta er vandamál sem Íslendingar allir hafa heldur betur fundið fyrir eftir gengisfallið 2008⁴.

Þá kemur spurningin: Hefði ekki verið miklu betra að þetta gengisfall hefði ekki orðið? Og svo: Er þetta ekki bara krónunni að kenna? Sumir segja jú við báðum spurningum.

Ég segi nei og rökstuðningur minn fylgir.

³ Vera má að aðrar ástæður liggja að baki, en ekki skjal fjallað um það hér.

⁴ Menn hafa hins vega minni forsendur til að meta það hversu miklu verra þetta hefði orðið ef krónan hefði ekki lækkað með mun meira atvinnuleysi og útstreymi verðmæta.

Krónan hrundi ekki á bankana. Bankarnir hrundu á krónuna.

Gengisfall krónunnar er afleiðing hrunsins og birtingarmynd þess að gífurlegt fjármagn og eignir vilja úr landi. Ef allt þetta fjármagn og eignir færu úr landi myndi fólk fylgja á eftir og þjóðartekjur lækka.

Bankar í stærri hagkerfum hrundu líka en var yfirleitt bjargað af ríkisstjórnnum viðkomandi landa á kostnað skattborgara. Þar hafa fjármunir streymt úr landi með tilheyrandi atvinnuleysi í kjölfarið.

En þá segja einhverjir: Ef við hefðum ekki haft krónu þá hefðu bankarnir bara hrunið en efnahagur heimila eða fyrirtækja sem ekkert höfðu með bankana að gera hefði staðið það af sér ef gengið hefði ekki hrunið líka.

Eins og sjá má í fjölda landa sem hafa haft annan gjaldeyri þá er þetta ekki rétt. Hrun bankanna hafði það í för með sér að eignir urðu að engu. Skuldirnar stóðu eftir. Og kröfuhafar, eigendur skuldanna, vilja fá sitt. Undan því verður illa komist. Því verður gengið að eignum í stórum stíl og skorinn niður kostnaður til að fá peninginn til baka. Fyrirtæki verða sett í þrot. Ríkið lendir í miklum kostnaði m.a. við að byggja upp bankakerfið á ný og vegna aukins atvinnuleysis á sama tíma og það missir miklar skattatekjur. Atvinnuleysi stóreykst og fólk missir eignir sínar.

Þetta sjáum við og höfum áður séð gerast erlendis þegar áföll ríða yfir. Við sjáum þetta reyndar oft líka í smækkaðri mynd á landsbyggðinni þegar eitthvað sjávarpláss verður fyrir efnahagsáfalli.

Þetta sjáum við í öðrum löndum sem flest urðu fyrir mun minna áfalli en Ísland og þrátt fyrir annan gjaldmiðil þeirra.

5.1.1 Niðurstaða

Þótt áfallið hér hafi verið heimsmet og þótt heimurinn sé á sama tíma í kreppu, eru afleiðingarnar minni en víða annars staðar og þykir okkur samt nóg um.

Þetta hefur vissulega verið sárt. Um það get ég vitnað persónulega. En staðreyndin er sú að jafnasta lýðræðislegasta og skjótvirkasta aðferð til að taka við efnahagslegu áfalli fyrir heila þjóð er með gengisfellingu. Skellurinn lendir þá á öllum jafnt.

Það er auðvitað fúlt fyrir þá sem telja að þeir hefðu getað sloppið. En það er skammtímahugsun og vanvirðing á hagsmunum heildarinnar. Afleiðingin af því að láta bara suma taka skellinn er einfaldlega atvinnuleysi og skortur á nýjum störfum til lengri tíma.

Skortur á störfum gerir það að verkum að unga fólkíð flytur í burtu. M.ö.o. afleiðingarnar eru erfiðara rekstrarumhverfi til langframa fyrir fyrirtæki. Stöðnun og fækkun fólks á vinnufærum aldri. Þveröfugt á markmið okkar um fjölbreytt tækifæri hér á landi fyrir afkomendur okkar.

Nú 5 árum eftir hrunið er hagvöxtur á Íslandi yfir 3% (gott), atvinnuleysi af lækka undir 4% (gott), ríkisfjármál að ná jafnvægi (gott), hagnaður á utanríkisviðskiptum (gott). Það er áhugavert að bera þetta saman við stöðuna hjá þeim sem hafa farið illa út úr kreppunni í Evrópu og jafnvel enn áhugaverðara að bera þetta saman við þá sem hafa farið best út úr kreppunni þar (t.d. Þýskaland og Finnland).

Þökk sé krónunni þá höfum við getað dempað áhrif hrunsins á Íslandi. Þvert á það sem sumir halda fram þá er krónan ekki orsök vandans. Hún er fórnarlamb vandans eins og þjóðin og þar að auki hennar besti bandamaður til að bregðast við og lágmarka skaðann.

5.2 Höftin

En það er erfitt fyrir fyrirtæki að stunda viðskipti erlendis vegna haftanna. Hvað með þau?

Höftin eru skaðleg fyrir efnahagslíf landsins. Um það er enginn ágreiningur. Höftin þurfa að hverfa.

En hvers vegna afnemunum við ekki bara höftin út því allir eru sammála um að þau séu slæm?

Er það ekki krónunni að kenna?

Þeir sem kenna krónunni um þetta eru ekki bara að hengja bakara fyrir smið. Það má frekar líkja því við að hengja hjálplega lækninn sem kemur á slysstað fyrir það að hafa valdið slysinu.

Höftin (slæmu) eru hér af ástæðu. Illri nauðsyn. Þau eru til þess að veita okkur ákveðið skjól meðan við erum að ná áttum, komast á fætur, safna vopnum okkar eftir hrunið. Höftin eru afleiðing af hruginu og því ójafnvægi sem það skapaði milli eigna og skulda þjóðarbúsins út á við.

Eignir og skuldir þjóðarbúsins út á við eru efnahagsstærðir sem eru til óháð gjaldmiðli. Ójafnvægi í þeim stærðum þýðir að annað hvort streymir fé og eignir til landsins eða frá því.

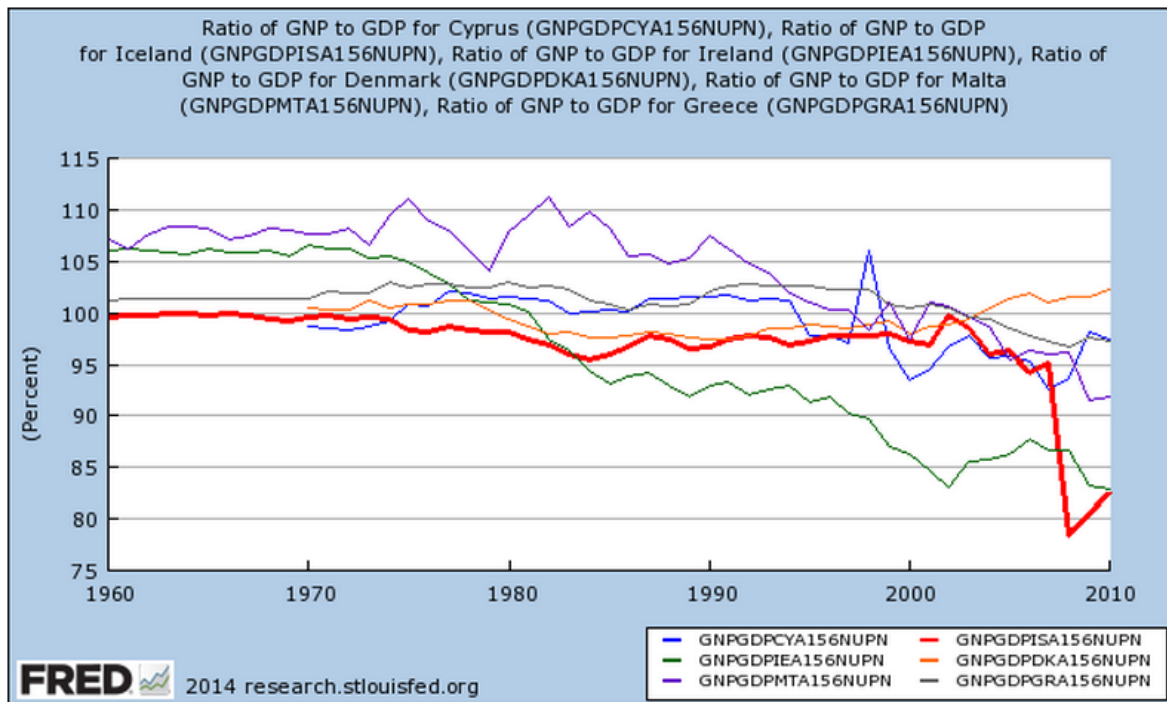
Hrunið hefði að öllu óbreyttu leitt til þess að gífurlegar eignir og fé hefðu streymt frá landinu með þeim afleiðingum að efnahagurinn (og krónan) hefði sokkið enn dýpra og með langvarandi afleiðingar til skerðingar lífskjara og framtíðarmöguleika. Stór hluti af fyrirtækjum, eignum og auðlindum hefðu lent á erlendri hendi og afrakstur þeirra til framtíðar þar með líka. Það hefði verulega veikt framtíðarlífsskilyrði góðra lífskjara á Íslandi. Það hefði einnig verið mjög erfitt, ef ekki ómögulegt, að byggja upp bankakerfið ef fé hefði í stórum stíl streymt frá því úr landi.

Til að átta sig betur á þessu má bera saman hlutfallið milli þjóðarframleiðslu og landsframleiðslu sbr. Mynd 1. Á myndinn sést glöggst hversu mikið áfall hrunið varði fyrir Íslendinga. Áfallið kom fyrst og fremst fram í falli á þjóðarframleiðslu (tekur af eignum erlendis) en einnig í tilfærslu á eignarhaldi á eignum innanlands (bankanna) til erlendra aðila sem er í raun flutningur á þjóðarframleiðslu til útlanda.

Hagnaður banka eða stóriðjuvera í eigu erlendra aðila greiðist út til þeirra og telst með þjóðartekjum viðkomandi lands en ekki Íslands þótt hagnaðurinn verði til hér.

Athugið að í myndinn er verið að sýna hlutfallið milli landsframleiðslu og þjóðarframleiðslu. Þar sem landsframleiðslan féll líka þá var í raun um meira áfall að ræða en þarna kemur fram⁵.

⁵ Hagfræðingar nota gjarnan hugtakið landsframleiðsla og landsframleiðsla á mann í stað þjóðarframleiðslu. Þar sem landsframleiðslan féll minna en þjóðarframleiðslan þá gefur slíkt tal ekki rétta mynd af stærð áfallsins.



Mynd 1 Hlutfall nokkurra landa milli þjóðarframleiðslu og landsframleiðslu GNP/GDP). Rauð lína: Ísland, Græn lína: Írland, Appelsínugul lína: Danmörk, Blá lína: Kýpur, Fjólublá: Malta, Grá lína: Grikkland. Hrunið kemur greinilega fram á rauðu línunni.

Án hafta hefði þetta fall þjóðarframleiðslu orðið mun meira og alvarlegra. Fall þjóðarframleiðslu umfram landsframleiðslu er ein af skýringum þess að kjör þjóðarinnar hafa snarlega dregist saman (en ekki eina skýringin – kem að því seinna).

Sem betur fer áttum við varnarleik: höftin. Þau áttum við fyrst og fremst vegna krónunnar⁶. Og krónan gefur okkur reyndar annað: nefnilega verkfæri og samningsstöðu til að takast á við ójafnvægið varðandi eignir og skuldir þjóðarbúsins. Við erum byrjuð að þokast í rétta átt hvað þetta varðar.

5.2.1 Gjaldeyrisvandinn

Það er annar vinkill á þessu máli sem rétt er að hafa í huga: gjaldeyrisvandinn.

Gjaldeyrisvandinn er afleiðing af hruninu og ofangreindu ójafnvægi á eignum/skuldum þjóðarbúsins. Hann er eiginlega bein afleiðing þess að allar eignir erlendis hurfu en eftir stóðu skuldarnar.

Gjaldeyrisvandinn lýsir sér þannig að til að borga af skuldum, færa eignir eða arð erlendara aðila (snjóhengjuna svokölluðu) frá Íslandi til útlanda eða fjárfesta eigin sparnað (t.d. lífeyrisjóða) í útlöndum þá þurfum við að afla gjaldeyris. Gjaldeyris getum við aflað á þrenns konar máta:

1. Flutt út vörur og þjónustu fyrir gjaldeyri
2. Tekið erlend lán
3. Keypt gjaldeyri á markaði fyrir krónur

Varðandi 3) þá hefur það í raun áhrif til hækkunar á snjóhengjunni (aflandskrónur) en er góður kostur ef gengi krónunnar fer hækkandi. Það er einnig góður kostur þegar um er að ræða fjárfestingar

⁶ Þess má geta hér að t.d. Kýpur hefur evru og þeir þurftu að setja upp höft í kjölfar hrunsins. Þeirra höft í evru gátu ekki verið eins og okkar heldur þurftu þeir að setja höftin á allar tilfærslur fjármuna í hagkerfinu, þ.m.t. úttektir í bönkum. Slíkt hefur enn verri áhrif á efnahagslífið heldur en ytri höftin okkar. Kýpverjar eru byrjaðir að afnema þessi höft.

erlendis. Varðandi 2) þá er það frestun á vandanum og háð því að unnt sé að taka erlend lán á viðunandi kjörum. Varðandi 1) þá er það eina alvöru leiðin til að afla gjaldeyris til lengri tíma litið.

En hvað er málið með gjaldeyrisvandann: Jú, þrátt fyrir mikinn hagnað af utanríkisviðskiptum og lán frá t.d. AGS, þá eigum við ekki nægan gjaldeyri til að standa skil á afborgunum næstu 5 árin. Þar munar um helmingi. Þar við bætist snjóhengjan sem vill út⁷. Munurinn á því sem við eigum og því sem okkur vantar er um 1000 milljarðar.

En er þessi munur ekki einmitt birtingarmynd galla við það að hafa eigin gjaldmiðil?

Nei, vegna þess að ef við værum ekki með eigin gjaldmiðil (og höft) þá myndi þessu peningur vera farinn héðan nú þegar og þessi um 20% samdráttur á þjóðarframleiðslu miðað við landsframleiðslu væri orðinn enn meiri og/eða varanlegri.

Samningsstaðan sem krónan og höftin gefa okkur er gífurlega mikilvæg þegar kemur að því að semja við lánadrottna og erlenda eigendur að kröfum. Þetta er þáttur sem margir innanlands líta framhjá. En þetta er jafnframt þáttur sem erlendir aðilar eru vel meðvitaðir um. Það getur jafnvel verið spurning um fleiri hundruðir milljarða sem þar er slegist um⁸.

5.2.2 Niðurstaða

Krónan veldur ekki höftunum. Krónan auðveldar okkur að nota höftin til að stöðva fall í þjóðarframleiðslu og snúa vörn í sókn. Höftin og krónan skapa okkur samningsstöðu. Höftin valda leiðinda (rekstrar)kostnaði en eru ill nauðsyn meðan við erum að takast á við vandann. Vonandi verðu þessi vandi brátt að mestu leystur.

Nú, rúmum 5 árum eftir hrun, erum við loks að sjá fram á það að geta farið að afnema höftin. Það þýðir í raun og veru að við erum að komast í þá stöðu og að fara að taka þær ákvarðanir sem þarf til að draga úr ójafnvægi þjóðarbúsins varðandi eignir og skuldir út á við og gjaldeyrisvandann. M.ö.o. þá virðist svo sem okkur gæti verið að takast að nýta þá samningsstöðu sem höftin og krónan veita okkur til að draga stórlega úr vandanum. Bæði fjármálaráðherra og Seðlabankastjóri hafa talað um að það gerist líklega fyrir lok kjörtímabilsins (þ.e.a.s innan þriggja ára). Þetta eru stórtíðindi, því með því að koma á jafnvægi í þessum málum og afnema höftin þá er gífurlega þungu fargi af þjóðinni létt⁹.

5.3 Háir vextir

Íslendingar hafa verið þeirrar gæfu aðnjótandi að hafa getað aukið við eigin velmegun á hraða sem er vel umfram það sem nágrannþjóðir okkar hafa getað allt síðan um aldamótin 1900. Þetta hefur langt frá því verið án áfalla, en engu að síður hefur hagvöxtur á Íslandi að jafnaði verið fremur hár og jafnvel það hár að þrátt fyrir mikla fólksfjölgun þá hafa kjör hvers og eins batnað.

Nú er það þannig að þegar hagvöxtur er hár þá er hætt við því sem kallað er þensla. Þensla lýsir sér í því að aukin eftirspurn veldur því að verðlag hækkar. M.ö.o. verðbólga fer af stað. Til að koma í geg

⁷ Fjárfestingar lífeyrissjóða vilja einnig út. Fjárfestingar lífeyrissjóða eru samt í raun ekki vandamál, því þar kemur eign erlendis á móti og í raun hækkun á þjóðartekjum.

⁸ Allt að 700 milljarðar. Það er upphæð sem vel er hægt að nota til að réttlæta það að reka áróðurstríð sem gengur út á það að afvegaleiða þjóðina og fá hana til að taka ranga ákvörðun miðað við eigin hagsmuni. Það er merkilegt hversu margir þeirra sem áður breyttu þannig að það endaði með hruni, skuli núna vera þeim megin sem berst fyrir því að höftin séu afnumin (án tillits til afleiðinga) eða að tekinn sé upp annar gjaldmiðill (án tillits til afleiðinganna). Hver hefur hagsmuni af því? Alla vega ekki þjóðin.

⁹ Ég myndi segja að þar með væri helmingur vandans leystur (ytri vandinn). Eftir stendur skuldugt þjóðfélag (innri vandinn).

fyrir þenslu eru vextir hækkaðir. Raunstýrivextir Sí fylgja nokkuð hagvexti. Þannig kallar hár hagvöxtur á háa raunstýrivexti¹⁰. Nafnstýrivextir fylgja nokkurn veginn hagvexti auk verðbólgu. Bankavextir fylgja nokkurn veginn nafnstýrivöxtum með álagi sem bankarnir setja.

Hér er einfaldað dæmi: T.d. í hagkerfi þar sem hagvöxtur er 3%, verðbólga 3% og bankaálag 2,5% þá gætu útlánsvextir banka orðið u.þ.b. 8,5%. Í landi þar sem hagvöxtur er 1,5%, verðbólga 2% og bankaálag 2% þá gætu útlánsvextir orðið u.þ.b. 5,5%. Í fyrra landinu voru raunvextir til lántakanda um 5,5% í því síðara um 4%.

Hagvöxtur, verðbólga og bankaálag eru nokkurn veginn helstu undirliggjandi þættir sem hafa áhrif á vaxtastig. En þarna koma auðvitað fleiri þættir inn í. T.d. hversu auðvelt Seðlabanki á með að hækka stýrivexti til að bregðast við verðbólgu, hversu auðveldlega og fjótt banki getur brugðist við hækkuðum álagi verðbólgu með breytingum á vöxtum, hversu hátt álag þarf bankinn til að standa undir sínum kostnaði.

Bankar sem eru undir pólitískum þrýsingu eiga oft erfitt með að bregðast við hækkuðum verðbólgu með hækkuðum vaxta. Samkeppnisaðstæður geta valdið því sama. Það sem gerist þá er að lán lækka að raungildi (brenna upp á verðbólguþálinu). Þetta er e.t.v. ekki stórt vandamál þar sem verðbólga er lág og jöfn, en mun meira vandamál þegar verðbólga er há og/eða ójöfn. Þessi fengu Íslendingar sérstaklega að kynna á áttunda áratuginum þegar verðbólgan fór úr böndunum. Þetta er einnig sjálfstæður áhrifavaldur til að kynda undir verðbólgu þar sem raunvextir á lánum verða lágir eða neikvæðir og því hentugt að lána. Þar af leiðir enn meiri þensla og enn meiri verðbólga þar til eitthvað lætur undan.

Þetta er gömul saga og ný. Of lágir raunvextir á útlán (af hvaða ástæðu sem er) ýta undir þenslu og verðbólgu þar til eitthvað lætur undan.

Það sem lætur undan getur verið:

- Skuldir aukast (forstig áfallsins)
- Krónan: gengisfelling (sem aftur eykur verðbólgu)
- Fyrirtæki: fara í þrot vegna of mikilla sveiflna í afkomu (skyndileg hækkuð á innkaupum eða lánum)
- Heimili: fara í þrot vegna of mikilla sveiflna í afkomu (skyndileg hækkuð á innkaupum eða lánum)
- Bankar sem fara í þrot vegna úttekta, lausafjárþurrðar og þrota allra hinna

Ástæðan: jú of lágir raunvextir sem ýttu undir aukin útlán og ójafnvægi í efnahagsmálum.

5.3.1 Niðurstaða

Raunvextir þurfa að draga dóm af hagvexti og verðbólguhorfum.

Hagkerfi sem hefur ekki neitt vald á raunvaxtastigi missir stjórn á þenslunni svipað og gerðist hér á landi í aðdraganda hrunsis þegar stýrivextir Seðlabanka virkuðu illa þar sem almenningur og fyrirtæki höfðu aðgengi að erlendum lánum í stórum stíl. Einnig misstu menn stjórn á þenslunni á t.d. áttunda áratuginum þar sem bankar í ríkiseigu voru undir þrýsingu að hækka ekki vexti eins og þurfti.

¹⁰ Raunstýrivextir taka mið af horfum og þurfa ekki að vera sama prósentu og væntur hagvöxtur þótt fylgni sé þarna á milli. Aðrir þættir hafa einnig áhrif svo sem jafnvægi í hreyfingum milli gjaldmiðla og verðbólguhorfur.

Að missa stjórn á raunvaxtastiginu er stórhættulegt fyrir efnahagslífið. Þetta erum við Íslendingar búnir að reyna á eigin skinni aftur og aftur í ýmsum útgáfum¹¹.

Nauðsynlegt er að stýra vaxtastiginu þannig að ekki skapist þensla. Þetta á við alla gjaldmiðla. Hagkerfi með háan hagvöxt þarf að öðru jöfnu hærra raunvaxtastig til að sporna við þenslu.

5.4 Verðtrygging

Ég hef mikið skrifað um verðtryggingu og ætla ekki að endurtaka það hér. En ég ætla að taka smá dæmi til að varpa ljósi á nokkra þætti og tek það fram að ég geri greinarmun á verðtryggingu sem hagfræðilegu hugtaki (sem virðist góð hugmynd) og ekki sem þá Verðtryggingu (stórt V) sem er útfærð hér á landi (sem er slæm hugmynd).

5.4.1 Verðtrygging sem hagfræðihugtak

Tökum dæmi af manni sem ætlar að fjárfesta í húsi. Segjum að raunvextir séu 0% og nafnvextir séu því jafnir verðbólgu. Hann tekur 10 milljónir að láni til 10 ára og ætlar að borga eina milljón í afborganir á ári. Og svo vextina sem eru jafnir verðbólgu eins og áður segir. Gerum einnig fyrir að í byrjun sé verðbólgan 0%. Það er einungis ein afborgun á ári. Hann ræður við þessar afborganir af sínum launum. Nú gerist það að verðbólgan fer úr 0% í 30% eitt árið. Laun mannsins fylgja ekki með á sama hraða og verðbólgan. Þetta þýðir það að hann þarf á þessu ári að borga 1+3 milljónir til baka í stað einnar eins og hann gerði ráð fyrir. Þetta er 4x hærra upphæð en hann gerði ráð fyrir og hann á ekki fyrir þessu. Því hefur hann tvo kosti: fara í þrot eða taka viðbótarlán fyrir þessum auka 3 milljónum. Hann skuldar þá 13 milljónir – 1 sem hann borgar núna og síðan þar hann að borga um 1,3 milljónir á ári næstu árin ef ekki verður frekari verðbólga. Síðarin kosturinn er auðsjáanlega betri.

Nú býr maðurinn í þjóðfélagi þar sem verðbólgan er síbreytileg og því er ákveðið að í stað þess að hann þurfi að taka alltaf viðbótarlán með tilheyrandi tilkostnaði og vinnu þá sé þetta gert sjálfkrafa. Þetta er í raun verðtrygging.

Þessi verðtrygging (sem hagfræðilegt hugtak) er í raun til hagsbóta fyrir alla. Lánþeginn þarf ekki að standa skil á 4 milljónum strax, en í stað þess 1,3 milljónum hér eftir. Bankinn hefur minni áhyggjur af því að lánþeginn þoli ekki 4x aukningu á útgjöldum, því það eru meiri líkur á því að hann þoli 1,3x aukningu á útgjöldum. Báðir aðilar losna við vinnu, tíma og kostnað sem fer í að útfæra viðbótarlánið.

Þetta er hið góða við verðtrygginguna sem hagfræðilegt hugtak.

En er þetta e.t.v. of góð saga til að vera sönn í raunveruleikanum?

5.4.2 Verðtryggingin á Íslandi í raunveruleikanum

Verðtrygging var innleidd á Íslandi sem viðbrögð við því að fjármunir brunnu upp á verðbólguþáli þar sem raunvextir voru of lágir. Þetta gerðist í umhverfi þar sem bankar voru ríkisreknir og stjórnámálamenn beittu miklum þrýstingi til að koma í veg fyrir að bankar hækkðu vexti í mikilli verðbólgu enda hefði það sett vin okkar í dæminu hér að ofan á hausinn. Hugmyndin hljómaði vel og það var auðvelt að útfæra hana. Þetta er Verðtrygging með stóru Vaffi. Tær snilld!

¹¹ Samt láta sumir eins og það sé eðlilegt að einfaldlega leggja niður stjórn á raunvaxtastiginu og taka lán á lágum vöxtum án tillits til hagvaxtar og þenslu á svæðinu. Það er ósk eftir nákvæmlega sama ástandi (nema aðeins íktara) og var hér á landi í aðdraganda hrunsins. Hverra hagur er það? Ekki Íslendinga svo mikið er víst.

En það reynist hængur á málinu. Hvað er verðbólga? Hvernig mælum við verðbólgu? Hvenær liggja upplýsingar um verðbólgu fyrir? Er málið eins einfalt og það lítur út fyrir að vera þegar tekið er tillit til utanaðkomandi áhrifa (þ.e.a.s. viðskiptakjara) eða áhrifa sem ekki stafa að breytingnu á peningamagni (t.d. verðhækkun vegna náttúruhamfara innanlands)? Er með Verðtryggingunni e.t.v. farið að blanda saman tryggingu fyrir undirliggjandi verðbólgu (peningamagnsáhrifum) og tryggingu gegn náttúruhamförum eða styrjöldum erlendis?

Spyrja mætti hvað myndi sú trygging kosta hjá tryggingarfélagi, sem fæli í sér bætur fyrir öllum áhrifum allra ófara eða breytinga um allan heim á lífskjör einstaklings. Hvort sem um væri að ræða styrjaldir í miðausturlöndum, flóð í Tælandi, jarðskjálfta í Síle, breytingar í fiskigöngum, nýjungar í tækni, uppskerubrest í Brasilíu eða eldgos í Vestmannaeyjum.

Raunin er sú að menn eru ekki á einu máli um það hvað verðbólga er eða hvernig eigi að mæla hana. Á vísitala verðbólgu að innihalda húsaleigu, fasteignaverð, hlutabréfaverð, kvótaverð? Mælingar á verðbólgu eru mjög flóknaðar í framkvæmd og taka langan tíma. Aðferðin sem notuð er leiðir til skekkju sem ýkir verðbólgu. Ekki er leiðrétt eftir á.

Verðtryggingin (hagfræðilega) gengur út frá því að áhrifin í á verði séu einungis uppsprottin í peningahagkerfinu sjálfu. Að draga inn aðra þætti svo sem viðskiptakjör eða hamfarir innan lands gerir það að verkum að núverandi útfærsla er ekkert annað en hækkun á raunvöxtum umfram það sem réttlætjanlegt er. Þessi útfærsla er því einhliða eignatílfærsla frá lánþega til lánveitenda án efnahagslegrar réttlætningar.

5.4.3 Niðurstaða

Verðtryggingin er ekki afleiðing af krónunni. Verðtryggingin er úrelt fyrirbrigði sem var komið á laggirnar hér á landi þegar við höfðum ríkisrekna banka sem héldu raunvöxtum of lágum. Verðtryggð lán eru til í flestum löndum þótt þeim sé yfirleitt ekki haldið að almenningi eins og hér.

Verðtryggingin er aðferðarfræði sem er stórgölluð og þarf að afnema vegna gallanna, þar til og ef við finnum útfærslu sem er rétt.

Verðtryggingin ýkir raunvaxtastigið hér á landi þegar hún ætti í raun að lækka það (þar sem lánþeginn ætti í raun að fá greitt fyrir að veita lánveitenda tryggingu gagnvart verðlagsáhrifum af hverju sem er).

5.5 Kaupmáttur launa

Flest allir launþegar á Íslandi eru vel meðvitaðir um þá skerðingu sem hefur orðið á kaupmætti launa. Kaupmáttur laun hefur hrapað frá því fyrir hrún. Hvers vegna?

Svarið við því er nokkuð augljóst en felur í sér nokkra þætti:

- Fyrir það fyrsta það lækkaði þjóðarframleiðsla tilfinnanlega og mun meira en sem nemur lækkun á landsframleiðslu sbr. Mynd 1 hér að ofan.
- Í öðru lagi stórukust skuldir mjög margra aðila í samfélaginu. Þessir aðilar, hvort heldur um er að ræða ríki, sveitarfélög, lífeyrissjóð (framtidarskuldin), fyrirtæki eða heimili, þurfa að standa skil á mun hærri greiðslum en áður. Þessari hærri greiðslubyrði þarf að velta út í verðlagið með hækkun skatt og vöruverðs jafnframt því að draga saman seglin og spara þannig útgjöld. Þetta hefur keðjuverkandi áhrif sbr. Mynd 2 hér að neðan.

- Í þriðja lagi þá hefur lækkun á gengi krónunnar þau áhrif að vörur og þjónusta sem við flytjum inn eru mun dýrari en áður. Ástæðan fyrir því er ójafnvægið á stöðu þjóðarbúsins eins og ég fjallaði um í kafla 5.2.1.

Allt eru þetta atriði sem eru bein afleiðing af bankahruninu. Einungis eitt þeirra er tengt krónunni, þ.e.a.s. lágu gengi hennar. Værum við ekki laus við það vandamál ef við hefðum ekki krónu? Jú, það værum við vissulega, en það væri þá á kostnað enn frekari lækkunar á þjóðarframleiðslu.

Þetta skal ég skýra betur.

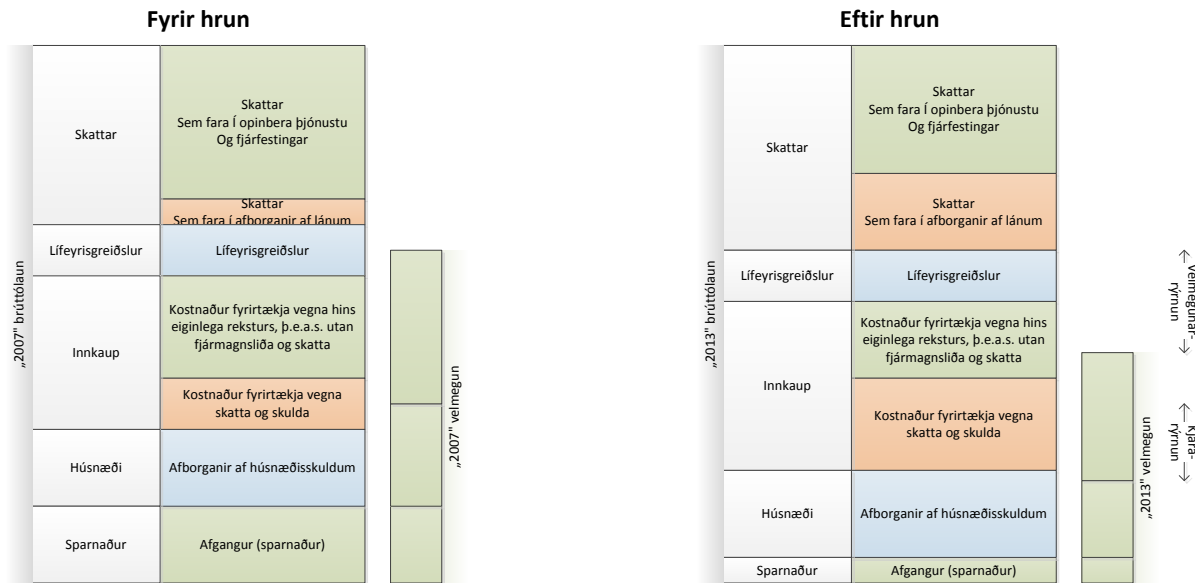
Eins og við munum þá olli bankahrunið því að gengi krónunnar gaf eftir og fór í fjálst fall. Það var í raun birtingarmynd þess að eignir hurfu en skuldir stóðu eftir. Eins og einhver orðaði það: „Ísland er gjaldþrota“. M.ö.o. þá voru allar eignir landsmanna sem stóðu sem veð fyrir þessum skuldum aðgengilegar fyrir útlenda handhafa skuldanna. Bankarnir, fyrirtækinn, heimilin, kvótinn, land og nánast allt annað var tapað. Og þó ekki. Við höfðum krónu til að verja okkur. Við gátum búið til nýja banka og varið þá með kjafti og klóm (neyðarlögum, höftum og krónunni) gegn því að landið færi einfaldlega á brunaútsölu. Ef þetta hefði ekki verið gert þá hefði þjóðarframleiðsla lækkað verulega mikið meira en raunin varð.

Með því að leysa undirliggjandi ástæðu þess að við höfum gjaldeyrishöft þá erum við jafnframt að taka að hluta á vandanum með lækkaða þjóðarframleiðslu. Þetta er vegna þess að lausnin felur væntanlega m.a. í sér að eignir/kröfur erlendra aðila verða upp að einhverju marki afskrifaðar og jafnvel (vonandi!) þannig að eignarhald á fjármálafyrirtækjunum (Arion og Íslandsbanka) lendir aftur í höndum Íslendinga. Þetta gerir það að verkum að minni innlendir hagnaður rennur úr landi.

Lausn á þessum vanda er mjög mikilvæg og mun gera það að verkum að afnema má höftin og að gengið mun hækka (enda rekstur landsins í góðum gír).

Varðandi áhrif skuldanna þá er það þannig að ríkið hefur þurft að hækka skatta eftir hrun vegna stóraukinna útgjalda í vaxtagreiðslur og afborganir og samdráttar í ýmsum skattstofnum. Á sama tíma hefur ríkið þurft að skera niður til að ná endum saman. Við borgum því í raun meira í skatt (hlutfallslega), en fáum minna fyrir peninginn í formi þjónustu eða fjárfestinga frá ríkinu. Hagvöxtur mun skila ríkinu meiri tekjum og þá fer þetta að lagast.

Fyrirtæki hafa orðið fyrir því að þurfa að borga aukinn skatt og meira í afborganir af skuldum. Þar fyrir utan þurfa fyrirtæki að borga meira fyrir erlend aðföng. Þetta gerir það að verkum að við borgum meira fyrir innkaup og fáum minna fyrir peninginn. Strax og gengið fer að hækka fer þetta aðeins að lagast.



Hér er reynt að skýra á einfaldan myndrænan máta af hverju okkur finnst við vera svo fátæk þrátt fyrir háar þjóðartekjur. Ástæðan er sú að skuldir hafa aukis gífurlega hjá mörgum aðilum í þjóðfélaginu. Skuldir ríkisins gera það af verkum að þrátt fyrir að við borgum meira í skatta, þá fáum við minna fyrir það þar sem ríkið þarf að borga svo háar upphæðir af skuldum. Fyrirtæki þurfa einnig að hækka vöruverð til að standa undir hærri sköttum og skuldum. Og þrátt fyrir að við eyðum meira í innkaup þá fáum við minna fyrir upphæðina. Við borgum af húsnæði og í lífeyrissjóð sem er í raun peningur sem nýtast á í framtíð.

Skýringar á litum:

Velmegun í fortíð (skuld)
Velmegun í nútíð (neysla)
Velmegun í framtíð

Græni liturinn er hér notaður fyrir það sem við upplifum sem velmegun í nútíð. Græni stafllinn er orðinn mun minni þrátt fyrir sömu brúttólaun. Velmegunarsamdrátturinn er vegna skulda í kerfinu og vegna lægra gengis krónunnar sem aftur stafar af greiðsluþyngslum þjóðarþúsins vegna skulda erlendis og eigna erlendra aðila í bönkum í slitameðferð.

Ath. Að í þessu dæmi er ekki gert ráð fyrir að brúttólaun hafi breyst að raungildi og að þetta er einungis dæmi til að skýra breytingar milli pósta, en ekki til að sýna rétt hlutföll miðað við meðallaun.

Mynd 2 Áhrif skulda ýmissra aðila í þjóðfélaginu á kaupmátt. Myndin er ekki í réttum hlutföllum.

5.5.1 Niðurstaða

Fjárhagsleg velmegunarpplifun fólks felst að miklu leyti í því hvað það getur eytt miklu í neyslu, hveru mikil opinber þjónusta er og hversu mikið hægt er að leggja fyrir þegar húsnæðisgjöld og lífeyrir hefur verið greiddur.

Vegna áhrifa skulda hefur þessi upplifun verulega versnað. Lausnin á því felst í lausn á gjaldeyrisvandanum, hagvexti og hækkun á gengi krónunnar. Allt er þetta í auglýsni eða þegar að gerast. Gjalddeyrisvandinn og höftin heyrva vonandi brátt sögunni til, hagvöxtur er 3%, gengi krónunnar hefur hækkað um 10% á einu ári. Með afnámi gjalddeyrishaftra má vænta enn meiri hækkunar á gengi.

6 Eftirmáli – skoðun

Í þessari hraðsoðnu ofvöxnu „bloggfærslu“ hefur verið farið yfir nokkur atriði sem nefnd hafa verið í áróðri gegn krónunni. Vonandi hefur umfjöllnin varpað ljósi á hvers vegna ég tel krónuna ranglega gerða að blóraböggli. Og vonandi er samhengi hlutanna orðið skírara.

Svo virðist sem krónan sé notuð sem einhvers konar tákn eða merki fyrir allt það sem afvega hefur farið í efnahagsmálum Íslendinga sem er vissulega margt. Þannig hefur „krónan“ öðlast sjálfstætt hlutverk sem orsakavaldur í núverandi þrengingum þjóðarinnar. Minna ber á umræðum um hinn raunverulega vanda sem er skuldir og ójafnvægi í þjóðarbúskapnum vegna bankahrunsins 2008. Það er eins og það sé gleymt. Ekki ber heldur mikið á umræðu um orsakir bankahrunsins sem átti sér nokkurn aðdraganda og á rætur að rekja til of lágs vaxtastigs og útlánaaukningar á landinu, þ.e.a.s. þenslu.

„Krónan“ er af mörgum notuð sem sjálfstæður orsakavaldur og kallað er eftir lausnum á „krónuvandanum“. Lausnir sem m.a. fela í sér kröfu um lágt vaxtastig og útlánaaukningu með tilheyrandi þenslu og hrúni í framtíðinni. Lausnir sem fela í sér að eftir stutt þensluskeið skerðist lífskjörin í kjölfarið. Lausnir sem fela í sér að varnir okkar og viðbúnaður við efnahagslegum áföllum framtíðarinnar verður mun minni og þjóðin því berskjaldaðri. Og lausnir sem fela í sér hættu á mun meiri ójöfnuði milli þeirra tekjuhæstu og þeirra tekjulægstu.

Allar þessar öfugmælalausnir eru gerðar undir formerkjum þess að auka velmegun, draga úr sveiflum og minka tekjumun. Í þessari blekkingu fellst mikil vátta og þessu þarf að afstýra enda getur þetta komið okkur í enn verri stöðu eftir stutt þensluskeið.

Bankahrúnið árið 2008 var bara að byrja á því ári. Við súpum enn seyðið af því og erum þrátt fyrir að hafa komið rekstri þjóðarbúsins vel af stað ekki búin að leysa öll vandamál á efnahagsreikninginum.

Með því að taka á gjaldeyrisvandanum (þar með „Snjóhengjunni“ og slitabönkunum) þá verður miklu fargi af okkur létt og byrja má að afnema höft. Samhliða þeirri lausn mun gengi krónunnar fara að styrkjast sem skilar sér í auknum kaupmætti. Með auknum hagvexti getur ríki og fyrirtæki farið að borga niður skuldir sem skilar sér í auknum kaupmætti.

Gætum okkar á því að missa ekki stjórn á peningamálum. Reynum að draga úr efnahagsveiflum. Lærum af reynslunni og tryggjum að við og okkar afkomendur geti notið þeirra góðu lífskjara sem Ísland getur boðið.¹²

Það er engin töfralausn í boði.

Með kveðju, 8.2.2014
Þorsteinn Helgi Steinarsson
thorsteinn@asverk.is

¹² Ég óska þér til hamingju með að vera kominn hingað í lestrinum. Vonandi hoppaðir þú ekki yfir neitt. Það má örugglega gagnrýna margt að varðandi framsetningu og innihald, en ég vona að ef þú sér einhverjar villur, rangfærslur eða ert með einhverjar athugasemdir við einstök efnisatriði að þú komir skilaboðum um það áleiðis til mín.