

Á þunnum ís?

Þorvaldur Gylfason

Þessi grein birtist fyrst á ensku í vefritinu www.voxeu.org 7. apríl 2008 og birtist hér með smávægilegum breytingum í íslenskri þýðingu Örnú Varðardóttur. Höfundurinn er prófessor í hagfræði í Háskóla Íslands, þýðandinn er hagfræðinemi í sama skóla.

Snögg innsýn í stjórnmalasöguna getur varpað ljósi á nýliðna atburði og sviptingar í efnahagslífi á Íslandi. Áratugum saman eftir að Framsóknarflokkurinn náði völdum á Íslandi 1927 með þriðjung kjósenda á bak við sig var landið reyrt í viðjar hafta umfram flest eða öll önnur ríki Vestur-Evrópu nema kannski Írland. Ríkisafskipti og áætlanabúskapur voru regla fremur en undantekning, framtak og markaðsbúskapur voru litin hornauga og komust hvorki lönd né strönd. Án þess að ýkja um of má segja, að ríkisvaldið hafi reynt að standa í vegi fyrir nánast öllum breytingum í átt til markaðsbúskapar. Ríkið átti stærstu viðskiptabankana og notaði þá til að skammta naumum fjármunum til atvinnuvega og fyrirtækja, sem það kaus að hygla; erlendur gjaldeyrir, sem var verðlagður of lágt með handafli, var skammtaður með svipuðum hætti. Innlendir sparnaður þurrkaðist upp, og sparifjárþurrðin innan lands kallaði á erlendar lántökur í stórum stíl, þar sem erlendri fjárfestingu var haldið í skefjum með þjóðernisrökum (og úthýst úr sjávarútvegi fram á þennan dag).

Róttæk frívæðing efnahagslífsins átti sér stað á sjöunda áratugnum og færði hagkerfið nær nútímanum með því að dregið var úr niðurgreiðslum til sjávarútvegs og gengi krónunnar var lækkað. Umbreyting viðreisnaráranna gekk þó ekki mjög langt, meðal annars vegna þess að bankarnir voru skildir eftir í höndum ríkisins. Þar að auki slaknaði ekki verulega á þéttu, allt að því kæfandi, faðmlagi framleiðenda og ríkisvaldsins. Þarna virðist liggja skýringin á því, hvers vegna Samtök atvinnulífsins hafa til þessa dags reynzt ófús til að styðja inngöngu Íslands í Evrópusambandið og ganga þannig gegn vilja Sjálfstæðisflokksins, eina fjölmenna borgaraflokksins í Evrópu, sem hefur streitst gegn inngöngu.

Heim til þín, Rússland

Fyrstu frívæðingarbylgjunni í byrjun sjöunda áratugarins fylgdi ekki nauðsynlegt afnám stjórnmalaihlutunar í efnahagslífið og ekki heldur næstu bylgju, sem reis undir lok níunda áratugarins. Síðari bylgjan fól í sér frjálsa vaxtamyndun á innlendum markaði, óhindrað flæði erlends fjár að og frá landinu, verðtryggingu fjárskuldbindinga, inngöngu á Evrópska efnahagssvæðið 1994 og einkavæðingu viðskiptabanka og fjárfestingarsjóða 1998-2003, þegar tveir stærstu ríkisbankarnir voru seldir. Bankarnir voru seldir samtímis – á hóflegu verði að mati Ríkisendurskoðunar. Bankarnir voru ekki seldir erlendum bönkum eins og gerðist í Austur-Evrópu, til dæmis í Eistlandi, heldur voru þeir seldir einstaklingum, sem voru í nánum tengslum við ríkisstjórnarflokkana. Einn þeirra, sem hagnaðist á einkavæðingu bankanna, var stjórnmalamaður, sem hafði ekki aðra reynslu af einkarekstri en þá, að hann hafði á áttunda áratugnum rekið tvær litlar þrjónastofur, báðar skamma hríð. Hann varð skyndilega milljarðamæringur. Annar flaug Elton John til landsins til að fagna afmæli sínu. Ég gæti haldið áfram, en þess þarf ekki: Ísland varð Rússland. Forsætisráðherra 1991-2004 færðist um set niður í stól utanríkisráðherra 2004-2005 eftir kosningaósigur, og 2005 tilkynnti hann einhliða ákvörðun sína um að draga sig í hlé frá stjórnmalum og setjast í sæti seðlabankastjóra; launum hans var í skyndingu lyft upp fyrir laun forseta Íslands. Bankarnir og fólkið í landinu skildu skilaboðin: Engin fyrirstaða!

Stigvaxandi skuldir

Þegar bankarnir voru loksins lausir við afskipti ríkisvaldsins, slettu þeir ærlega úr klaufunum líkt og kýr, sem hleypt er út að vori. Þeir tóku lán í útlöndum sem aldrei fyrr og veittu þeim til innlendra viðskiptavina: innlend útlán bankakerfisins jukust úr 100% af landsframleiðslu 2000 í 450% 2007. Viðskiptafyrirmynd bankanna var í megindráttum sótt til útlanda: fárra spurninga var spurt, bankamönnum var umbunað eftir umfangi lána, sem þeir veittu, og öðrum viðskiptum. Bankarnir virtust halda, og það gerði að minnsta kosti eitt erlent matsfyrirtæki, að ríkisábyrgð á bönkunum frá tímum ríkisrekstrar væri enn í gildi; ríkisstjórnin gerði lítið til að sporna gegn þessu viðhorfi bankanna. Bankarnir tóku skammtímalán á lágum vöxtum til að fjármagna útlán til langs tíma, þar á meðal 25-40 ára húsnæðislán. Margir viðskiptavinir tóku húsnæðislán með breytilegum vöxtum, það er með 4% raunvöxtum, sem eru háðir endurskoðun að fimm árum liðnum, án þess að vita, að lán þeirra væru fjármögnuð með skammtímalánum. Húnæðisskuldir náðu 140% af ráðstöfunartekjum ársins 2007, en voru 40% 1983 og 80% 1990. Vöxtur húsnæðisbólunnar hefur nú skyndilega stöðvazt.

Skuldir ríkisins drógust á hinn bóginn saman úr 55% af landsframleiðslu 1994 í 28% 2007, þar eð ríkið endurgreiddi skuldir sínar með tekjum af einkavæðingu og öðrum tekjum, þar á meðal umtalsverðum skattgreiðslum frá bönkunum. Enn mikilvægara er þó hitt, að tekjuskattar einstaklinga hækkuðu verulega, úr 10% af landsframleiðslu 1995 í 14% 2006, einkum vegna þyngri skattbyrðar láglauna- og millitekjuhópa. Skatttekjur ríkisins og aðrar tekjur, þar með taldar tekjur af einkavæðingu, jukust úr 38% af landsframleiðslu 1990 í 49% 2005. Skattbyrðin á Íslandi 1990 var fimm hundraðshlutum undir meðallagi innan OECD, en skattbyrðin 2005 var komin fjórum hundraðshlutum yfir meðallag OECD. Þrátt fyrir þyngri skattbyrði allra nema hinna efnamestu tók ríkisstjórnin 2006 erlent lán sem nam 10% af landsframleiðslu til að tvöfalda gjaldeyrisforða Seðlabankans og rösklega það, svo að hann næði aftur fjárhæð sem nemur 3-4 mánaða innflutningsverðmæti. Árin 2004-2007 nam viðskiptahallinn að meðaltali 18% af landsframleiðslu, þar eð innflutningur og vaxtagreiðslur náðu áður óþekktum hæðum; útflutningur hélzt á hinn bóginn áfram í nánd við þriðjung af landsframleiðslu eins og hann hefur verið frá 1870 (þetta er ekki prentvilla). Útflutningsstöðnunin er skýrt teikn um of hátt gengi krónunnar. Erlendar skuldir námu 550% af landsframleiðslu 2007, þar með taldar skammtímaskuldir, sem eru komnar upp í 200% af landsframleiðslu. Hreinar erlendar skuldir þjóðarbúsins 2007 námu 250% af landsframleiðslu, en voru 50% 1997. Hrein erlend staða þjóðarbúsins, þar með talið áhættufjármagn, það er bein erlend fjárfesting og hlutafé, versnaði einnig og varð -125% af vergri landsframleiðslu 2007 borið saman við -47% 1997.

Þessar tölur vekja upp tvö skyld umhugsunarefni. Hið fyrra snýr að því, að erfitt getur reynzt að meta virði sumra þeirra eigna, sem keyptar voru með lánsfé. Hið síðara er, að gæði fjárfestinganna, sem erlent lánsfé var notað til að standa straum af, ræður nú úrslitum um, hvort landið stendur undir þeim langtímaskuldum, sem hafa hrannazt upp. Arðsemi nýrrar vatnsaflsvirkjunar, gríðarstórrar á íslenzkan mælikvarða, sem sjá á nýrri álverksmiðju fyrir orku, er óvís og umdeild. Þetta stafar öðrum þræði af því, að stjórnvöld eru ekki reiðubúin til að gefa upp verðið, sem orkan verður seld á til álbræðslunnar. Þar að auki var hluta lánsfjárins varið til að fjármagna neyzlu.

Frekari teikn um of hátt gengi krónunnar

Þrír aðrir þættir benda til kerfisbundins ofmats krónunnar langt aftur í tímann. Fyrst ber að nefna mikla og landlæga verðbólgu (eins og stendur er verðbólgan 9% á ári og stefnir hærra); verðbólgulönd búa yfirleitt við ofmetna gjaldmiðla. Í annan stað hneigist lítt hagganlegur

stuðningur ríkisvaldsins við landbúnað með ströngum innflutningshöftum og við sjávarútveg í gegnum ókeypis úthlutun verðmætra veiðikvóta, þótt fiskimiðin séu almannaþing að lögum, til að hækka gengi krónunnar upp fyrir eðlileg mörk. Gangvirkið er einfalt: með því að draga úr innflutningi matvæla dregur ríkisvaldið úr eftirspurn eftir erlendum gjaldeyri og lækkar um leið verð hans og hækkar gengi krónunnar. Með líku lagi ýtir óbeinn stuðningur ríkisins við sjávarútveginn verði á erlendum gjaldmiðli niður fyrir það verð, sem samrýmist eðlilegri arðsemi útvegsins, og skaðar með því móti aðra útflutningsatvinnuvegi, sem þurfa einnig að una háu gengi krónunnar. Í þriðja lagi hefur landsframléiðsla á mann á Íslandi, mæld í dollurum, verið meiri en í Bandaríkjunum síðan 2002, og 2007 var hún orðin helmingi meiri og skaut þá upp fyrir rammann í kringum mynd 1. Í þessu ljósi ber að skoða gengislækkun krónunnar í ár sem velkomna leiðréttingu. Mun gengið falla frekar? Hversu mikið? Hversu ört? Þessu er ógerningur að svara eins og ævinlega nema að því leyti, að yfirsíkot – það er meira gengisfall í bráð en lengd – virðist líklegt. Fremur en að reyna að snúa við gengisfallinu að undanfögnu ættu stjórnvöld að ráðast gegn rótum þráláts ofmats krónunnar – gegn hágengisvandinum.

Mynd 2 sýnir, að erlendar skammtímaskuldir bankakerfisins voru í árslok 2007 fimmtán sinnum meiri en gjaldeyrisforði Seðlabankans. Í ljósi þess lærdóms, sem dreginn var af fjármálakreppunni í Asíu 1997-1998, hefði þetta ekki átt að geta gerzt. Stjórnvöld hefðu átt að standa í veginum. Hér er ekki litið í baksýnispegil. Ríkisstjórnin og Seðlabankinn voru hvað eftir annað vöruð við, opinberlega og afdráttarlaust. Svar þeirra var, að Ísland sé ekki Taíland. Nú, eins og 2006, er leitað leiða til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabankans, enn og aftur með erlendri lántöku.

Bankarnir þurfa meiri samkeppni

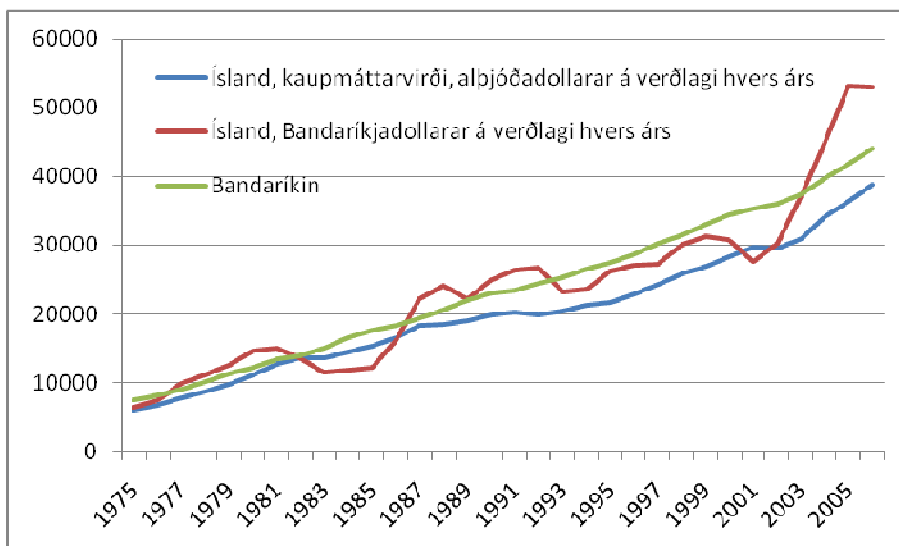
Skyndileg gengislækkun krónunnar 2008 og lausafjórðungi bankanna nú, svo sem gríðarhá skuldatryggingarlög þeirra bera vitni um, eru eiginlega tvö ólík viðfangsefni, enda þótt fyrirhyggjulaus söfnun á hverfulum skammtímaskuldum virðist hafa hrundið falli krónunnar af stað. Þörfin á gengisfalli er ekki ný, þótt hún hafi nýlega orðið svo bráð. Gengisfallið var óhjákvæmilegt. Órökstuddur orðrómur er því ekki líklegur til að hafa grafið undan krónunni. Vandir bankanna er aftur á móti nýr af nálinni. Taugatitringurinn á fjármálamörkuðum heimsins í kjölfar undirmálslánakrísunnar kom þróuninni hér af stað, en hún hefði samt sem áður átt sér stað á endanum. Það er engin önnur leið til að túlka mynd 2. Nokkrir samvirkir þættir lögðust á sömu sveif, þar með talið veikt fjármálaeftirlit, sem virtist koma á óvart, að trú erlendra aðila á bönkunum skyldi byrja að bila; mistök í stjórn peningamála af hálfu Seðlabanka Íslands, sem lýtur enn sem fyrr pólitískri stjórn og hefur hvorki nægilegan trúverðugleika né sannfæringarkraft; slakar ráðleggingar erlendra matsfyrirtækja; aðhaldslaus stefna í ríkisfjármálum, sem á illa við í verðbólgu; og áhugaleysi stjórnvalda um að bregðast tímanlega við ört vaxandi skuldum. Yfirvöldin heyrðu í viðvörunarþjöllunum, en þau kusu að skella skollaeyrum við þeim.

Hvernig bönkunum og lánardrottnum þeirra reiðir af, þegar upp er staðið, er að svo stöddu ekki gott að vita. En lánþegar þeirra og innstæðueigendur munu vafalítið þurfa að þola aukinn mun á innláns- og útlánsvöxtum á innlendum markaði í einangrun frá erlendri samkeppni. Bankakreppu hefur áður verið leynt með því móti, án þess að það væri viðurkennt opinberlega; það var um svipað leyti og bankakreppan reið yfir Norðurlönd í upphafi tíunda áratugarins. Á þeim tíma afskrifuðu íslensku ríkisbankarnir tapað lánsfé í svipuðum mæli í hlutfalli við landsframléiðslu og frændur okkar á Norðurlöndum. Þetta er ein margra ástæðna fyrir því, að innganga í Evrópusambandið með tilheyrandi vernd í

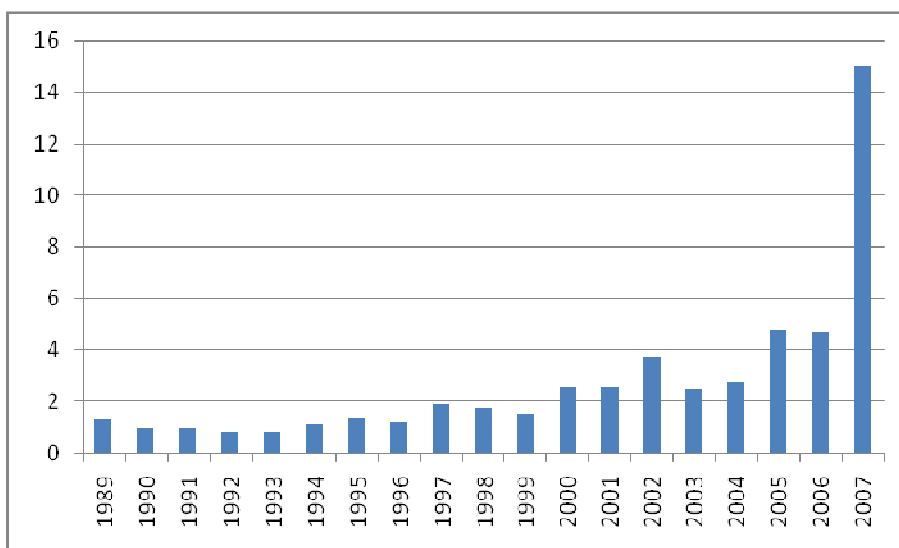
samkeppnislöggjöf þess er mikilvæg fyrir Ísland. Íslenskir bankar þarfnast samkeppni heima jafnt sem erlendis, þar sem þeir bjóða viðskiptavinum sínum umtalsvert betri kjör en þeir gera á Íslandi.

Mun Ísland sökkva? Nei!

Ekki misskilja orð mín: Grunnstoðir íslensks efnahagslífs eru býsna sterkar. Frá því landið fékk heimastjórn 1904 hefur landsframleiðsla á mann fimmtánfaldast. Í dag er landsframleiðsla á mann á Íslandi áþekkt framleiðslu á mann í Danmörku, borið saman við helmingsmun Dönum í hag um aldamótin 1900 (sjá grein mína *Þegar Ísland var Afríka* hér í blaðinu 27. desember 2007). Það er rétt, að umskiptin á Íslandi kostuðu mikla verðbólgu um langt skeið, erlenda skuldasöfnun og rýrnandi fiskstofna. Á hinn bóginn hefur menntun og menningu þjóðarinnar fleygt fram. Mikil vinna hefur einnig stuðlað að örum vexti og viðgangi landsins. Líkt og Bandaríkjamenn þurfa Íslendingar enn sem endranær að vinna mun lengri vinnudag en flestar aðrar hátekjupjóðir til að tryggja sér góð lífskjör og yfirvinna ýmsar sjálfskapaðar brotalamir í uppbyggingu og skipulagi efnahagslífsins og sóun, sem þessu fylgir. Aðild að Evrópusambandinu myndi stuðla að því að færa þessa misbrest til betri vegar.



Mynd 1. Ísland og Bandaríkin: Landsframleiðsla á mann 1975-2006



Mynd 2. Erlendar skammtímaskuldir bankakerfisins sem hlutfall af gjaldeyrisforða Seðlabankans 1989-2007