

Efnahagskreppa

- óvænt eða fyrir séð?

Í ljósi þeirra hremminga sem dunið hafa yfir þjóðina er áhugavert að skoða efnahagsskýrslur og -spár aftur í tímann. Hvernig stóð á því að engar þær stofnanir og greiningardeildir sem best þekktu til hér á landi sáu þessi ósköp fyrir?

Þegar horft er til baka er þó varla hægt að segja að brotlanding íslensks efnahagslífs hafi komið eins og þruma úr heiðskíru lofti. Þótt flestir kunni að hafa leitt hjá sér gagnrýnina var hún til staðar þótt óhjákvæmilega færi meira fyrir jákvæðum fréttum af uppgangi efnahagslífsins og landvinningum íslenskra fyrirtækja á erlendri grundu.

Blikur á lofti 2005

Þegar árið 2005 höfðu margir áhyggjur af stöðu mála. Alþýðusamband Íslands, ASÍ, hefur gefið út fjölmargar hagskýrslur á undanförmum árum. Vorið 2005 sendi ASÍ frá sér skýrsluna *Hagstjórn á villigötum*. Á þessum tíma var mikill gangur í efnahagslífinu og kom sérstaklega tvennt til; stóruviðjuframkvæmdir og stóraukinn aðgangur fyrirtækja og heimila að lánsfé. Í skýrslunni gagnrýnir ASÍ aðhaldsleysi ríkisstjórnarinnar á þenslutímum og telur að illa tímasettar skattalækkanir og breytingar á íbúðalánamarkaði hafi ýtt undir ójafnvægi í hagkerfinu. Viðskiptahallinn stefndi í að verða 12% af landsframleiðslu sem var nýtt met. ASÍ taldi þörf á ábyrgari hagstjórn og vitnar í skýrslu OECD þar sem sagði að stórauka þyrfti aðhald í ríkisfjármálum ef ekki ætti að koma til alvarlegrar kreppu í lok stóriðjuframkvæmda.

Seðlabanki og fjármálaráðuneytið ósamstíga

ASÍ gaf út aðra spá haustið 2005; *Erum við í góðum málum?* Viðskiptahallinn hafði aukist sem og verðbólgan, krónan var mjög sterk og stýrivextir höfðu hækkað. Hagfræðingar ASÍ undrudust ólíka afstöðu Seðlabankans og fjármálaráðuneytisins og sögðu engu

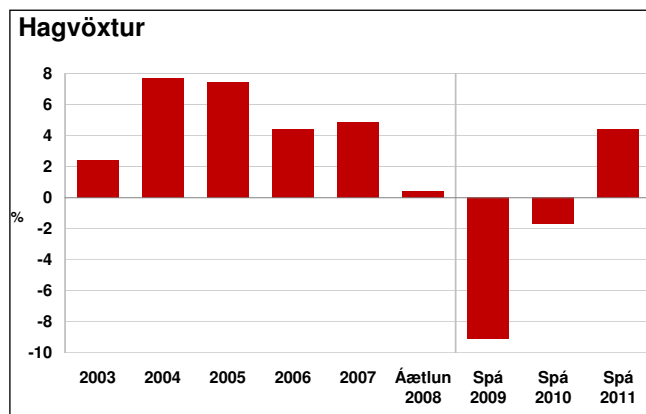
líkara en að bankinn og ráðuneytið lifðu hvort í sínu hagkerfinu. ASÍ benti á að vissulega hefði efnahagskerfið breyst hratt og að breytingarnar væru jafnvel fordæmislausar og því ekki óeðlilegt að mat manna væri misjafnt. Við þessar aðstæður þyrfti festu og ábyrgð í hagstjórninni og taldi ASÍ verulegt áhyggjuefni hversu ólíka sýn Seðlabankinn og fjármálaráðuneytið höfðu á stöðu efnahagsmála og þörfina fyrir aðgerðir.

Efnahagsspá í pólitískum tilgangi?

ASÍ benti á vaxandi tilhneigingu hjá fjármálaráðuneytinu „til að nota framsetningu fjárlaga og þjóðhagsspár sem innlegg í pólitískt dægurþras, þar sem innhaldslitlar fullyrðingar og orðagjálfur hafa forgang fram yfir festu og ábyrgð á hagstjórninni.“ Fjármálaráðuneytið taldi hins vegar að öll gagnrýni um skort á aðhaldi væri á veikum stöðum byggð og spáði mjúkrri lendingu. Þá hefði aðhaldssöm stefna í ríkisfjármálum skapað grundvöll fyrir skattalækkanir sem myndu ekki raska stöðugleikanum.

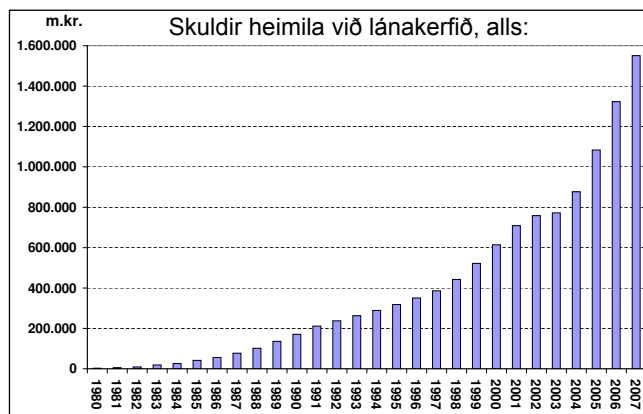
Skuldsett heimili og fyrirtæki

Seðlabanki Íslands, Sí, hafði einnig uppi varúðarorð í riti sínu *Fjármálastöðugleiki 2005*. Þar er bent á að erlend skuldaförnun þjóðarþúsins sé áhyggjuefni en skuldirnar nemi tvöfaldri þjóðarframleiðslu. Í ljósi bættra lánakjara höfðu heimilin og fyrirtækin allar forsendur til að treysta stöðu sína, þ.e. lækka skuldir, en gerðu það ekki. Heimilin juku skuldir sínar og segir bankinn skuldastöðu heimilanna áhyggjuefni til lengri tíma lítið því ekki þurfi mikið út af að bregða til að fólk standi ekki í skilum. Fyrirtækin voru einnig mjög skuldsett og segir í skýrslunni að skuldir fyrirtækja hafi aukist meira á milli árunna 2004 og 2005 en nokkru sinni fyrr. Taldi bankinn svona hraða skuldaaukningu áhættumerki óháð því hverjar ástæður hennar væru.



Hagvöxtur hefur verið mikill undanfarin ár og náoi hámarki 2004 og 2005.

Heimild: ASÍ

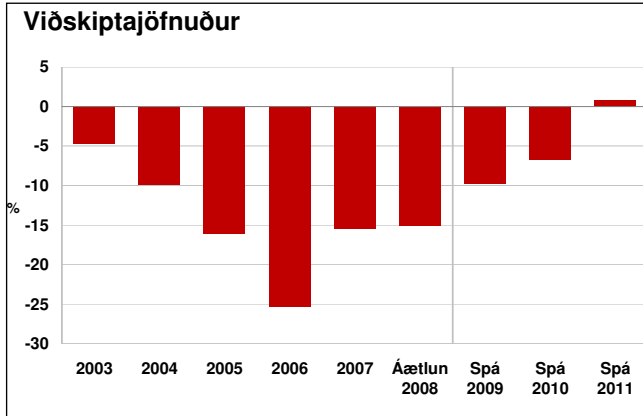


Skuldsetning íslenskra heimila hefur vaxið jafnt og þétt.

Heimild: Sí

Gríðarlegur viðskiptahalli

Árið 2004 var viðskiptahallinn 8% af landsframleiðslu en stefndi í 12% árið 2005. Sí benti á að það yrði ekki einungis mesti viðskiptahalli frá lokum seinni heimsstyrjaldarinnar heldur einn mesti halli hjá þróuðu ríki síðustu þrjú áratugi. Taldi bankinn viðskiptahallann ósjálfbæran, þ.e. hann væri ekki nema að hluta vegna fjárfestinga sem síðar myndu skila þjóðarbuínu tekjum.



Viðskiptahallinn á Íslandi sló hvert metið á fætur öðru. Mestur varð hallinn árið 2006 eða 25%. Heimild ASÍ

Spáð mjúkri lendingu

Í spá sinni vorið 2006 gagnrýndi ASÍ enn og aftur hagstjórnina og benti á að ríkisfjármálin styddu ekki við aðgerðir Seðlabankans og það hefði leitt til of hárra vaxta og gengis. Slik hagstjórn dygði ekki til að skapa nauðsynlegan stöðugleika.

Í haustskýrslu 2006 spyr ASÍ spyr hvemig standi á því að ekki hafi tekist að tryggja stöðugleikann en stóriðjuframkvæmdir áttu sér langan aðdraganda og ríkið hefði því átt að vera vel undirbúið. Hins vegar hefðu margar rangar ákvarðanir verið teknar, s.s. um skattalækkanir, hækkun lánschlutfalls íbúðarlána og lækkun bindiskyldu Seðlabankans árið 2003. ASÍ spáði mjúkri lendingu en þó ekki sársaukalausri.

„Vandasöm sigling framundan“

Í *Fjármálastöðugleika* SÍ 2006 segir að bankinn telji efnahagskerfið í meginatriðum traust en ýmis hættumerki séu orðin enn sýnilegri og þjóðhagslegt ójafnvægi hafi aukist. Ísland sé því viðkvæmara en áður fyrir alþjóðlegum efnahagslegum hræringum, fyrst og fremst vegna erfiðrar skuldastöðu þjóðarbusins og gríðarlegs viðskiptahalla.

Lánshæfismat ríkisins lækkað

Matsfyrirtækið Fitch Ratings lækkaði lánshæfismat ríkissjóðs snemma árs 2006 og var meginástæðan óvenjuhröð skuldaför þjóðarbusins en í árslok 2005 námu skuldirnar þrefaldri landsframleiðslu. Sí bendir á að á móti þessari skuldaför sé líka mikil eignamyndun auk þess sem staða ríkissjóðs sé sterk og skuldir ríkisins hafi minnkað ört á undanföllum árum. Aðeins lítill hluti erlendra skulda séu skuldir ríkisins eða hins opinbera.

Ríkissjóður nægilega sterkur

Sí taldi að ríkissjóður ætti að vera nægilega sterkur til að taka á sig veruleg áföll. Í skýrslunni segir m.a.:

„Neikvæðar horfur um lánshæfismat ríkissjóðs hljóta því að hvíla á því einu að skuldir fjármálakerfisins gætu fallið á ríkissjóð í tilfelli alvarlegrar fjármálakreppu.

... Mikilvægt er að undirstrika að áhættan sem er grundvöllur mats Fitch er fölginn í atburðarás sem er mjög ólíkleg. Til þess að komi til

greiðsluferfðleika ríkissjóðs virðist a.m.k. tvennt þurfa að gerast samtímis:

Meiri háttar kreppa í fjármálakerfinu er leiði til gjaldþrots kerfislega mikilvægra fjármálastofnana og fráhrarf frá ábyrgri stjórn ríkisfjármála er leiði til verri stöðu ríkissjóðs og skuldaföfnunar til viðbótar þeim skuldbindingum sem kynnu að falla á ríkissjóð eða þeim sem ríkissjóður kynni að taka á sig vegna fjármálakreppu. Í því sambandi má geta þess að miðað við núverandi stöðu ríkissjóðs myndi fjármálakreppa af svipuðu umfangi og sumar dýrustu kreppur síðustu aldar erlendis ekki leiða til lakari skuldastöðu ríkissjóðs Íslands en ríkissjóða sumra landa sem hafa sömu lánshæfiseinkunn og Ísland. Slik kreppa yrði mikið áfall fyrir þjóðarbuskapinn og lífskjör í landinu, en nægilegt svigrúm virðist fyrir hendi til að afla ríkissjóði þeirra tekna sem þarf til að standa undir vaxtakostnaði vegna aukinna skuldbindinga.“

Húsnæðismarkaður, heimilin og fyrirtækin

Seðlabankinn taldi hættu á að fasteignaverð gæti lækkað eftir gríðarlega hækkun þess undanfarin ár. Byggingastarfsemi væri jafnframt sá geiri atvinnulífsins sem væri í mestri hættu á að lenda í vandræðum síðar enda hefði hann vaxið hraðar en nokkur annar geiri þjóðarbuskapsins. Skuldastaða heimilanna hafði aukist frá fyrra ári. En ekki taldi bankinn víst að geta heimilanna til að standa af sér áföll hefði versnað því greiðslubyrðin hafði ekki aukist á heildina lítið. Margir höfðu tekið hagstæðari lán og endurfjármagnað og greitt niður yfirdrátt.

Hafi heimilin verið dugleg við að skuldsætja sig er ljóst að fyrirtækin gáfu þeim ekkert eftir. Í skýrslunni segir að aldrei fyrr hafi skuldir íslenskra fyrirtækja hækkað jafn mikið á milli ára og var þó slegið met árið áður. Umtalsverðan hluta þessara skulda mátti rekja til útrásar íslenskra fyrirtækja.



Seðlabankinn spáði því að byggingageirinn myndi lenda í erfiðleikum enda hefur gríðarlega mikið verið byggt á undanföllum árum.

Fjármálakerfið traust

Í *Fjármálastöðugleika* 2007 kveður við svipaðan tón og áður hjá Seðlabankanum. Skuldsetning heimila og fyrirtækja er mikil og langvinnur samdráttur geti reynst þeim erfiður. Bankarnir standi þó ágætlega, þeir hafi tryggt sér langtímafjármögnun og eftir ágjöfina fyrri part árs 2006 hafi bankarnir lagað ýmislegt sem gagnrýnt var auk þess sem átak var gert í að upplýsa erlenda aðila um skipulag og uppbyggingu bankanna. Sí taldi að bankarnir stæðu betur að vígi nú en ári fyrr þar sem þeim hafði tekist að bæta lausafjárstöðu sína. Nokkrir áhættuþættir vægju þungt en „Á heildina lítið er niðurstaða Seðlabankans sú að fjármálakerfið sé í meginatriðum traust. Það er fært um að standast hugsanleg áföll í efnahagslífinu og á fjármálamörkuðum, miðla lánsfé og greiðslum og dreifa áhættu

með viðhlitandi hætti. Það er með öðrum orðum sagt fært um að sinna hlutverki sínu með skipulegum og skilvirkum hætti. Íslenska bankakerfið uppfyllir kröfur sem gerðar eru til þess og stenst vel áhættupróf sem Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn hafa gert.“

Stjórnmalamenn lofa stöðugleika

Það var kannski ekki að undra að það orð sem oftast heyrðist í kosningabaráttunni 2007 var „stöðugleiki“. Menn greindi þó á um það hvort viðhalda ætti stöðugleikanum eða koma á stöðugleika. ASÍ spáði enn og aftur mjúkri lendingu þrátt fyrir mikið ójafnvægi í efnahagsmálum. Þó mætti ekki mikið út af bregða í hagstjórninni. ASÍ gagnrýndi ennfremur óábyrg kosningaloforð sem leiddu til óraunhæfrar bjartsýni meðal landsmanna og áréttaði í skýrslu sinni; „Það sem almenningur þarf nú er ábyrg hagstjórn en ekki loforð stjórnmalamanna sem allir vita að ekki er innistæða fyrir.“

Bjartsýn spá ASÍ 2007

Í haustskýrslu ASÍ 2007 er því áfram spáð að jafnvægi fari að nást og var spáin tiltölulega bjartsýn: „Þrátt fyrir ójafnvægi og óvissu teljum við að hagvöxtur muni verða þökkalegur. Hann mun dragast eitthvað saman en við erum ekki að tala um samdrátt og því síður kreppu.“ Vorskýrsla ASÍ árið 2008 ber nafn með réttu; *Gamanið kármur*, en það er síðasta spá ASÍ fyrir hrunið. ASÍ sá ekki fyrir gjaldþrot heillar þjóðar frekar en aðrar hagdeildir. Gert var ráð fyrir snarpri tveggja ára aðlögun, auknu atvinnuleysi, minni hagvexti og hári verðbólgu.

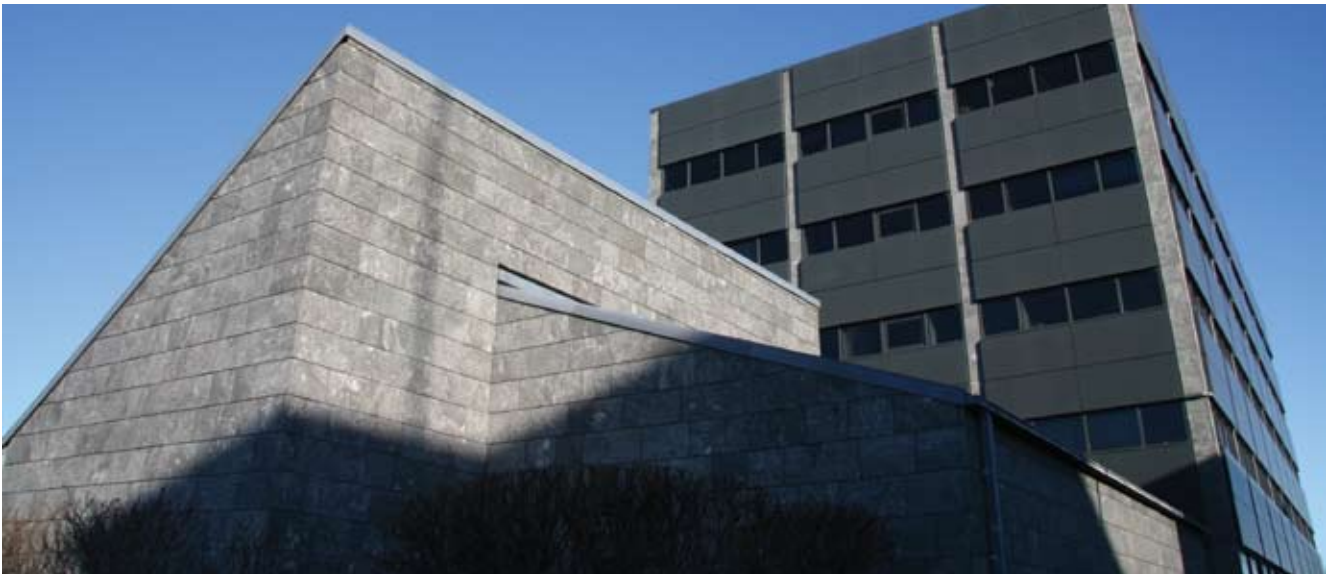
Bindiskyldan

Seðlabankar geta skyldað viðskiptabanka til að leggja ákveðið hlutfall af innlánnum inn á reikning í seðlabankanum, þar með geta viðskiptabankarnir ekki lánað það fé út. Þetta er kallað bindiskylda. Einnig geta seðlabankar skyldað viðskiptabanka til að liggja með ákveðið hlutfall af innlánnum sem seðla og mynt (eða aðrar tiltekna eignir). Þetta er kallað lausafjárskylda. Líkt og bindiskylda dregur lausafjárskylda úr getu viðskiptabanka til útlána.

Heimild: Vísindavefurinn

Fjármálakerfið traust en þörf á viðbúnaði

Í *Fjármálastöðugleika* SÍ vorið 2008 er reynt að meta styrk fjármálakerfisins við þær breyttu aðstæður sem ríktu og telur SÍ þær reyna á viðnámsþrótt bankanna. Staða fjármálafyrirtækjanna var þó talin ágæt og ársreikningar bankanna gáfu ekki annað til kynna en að þeir væru þróttmiklir. Eiginfjárstaða, arðsemi og lausafjárstaða var þannig viðunandi. SÍ bendir á ýmsa áhættuþætti en „á heildina litið er niðurstaða Seðlabankans enn sú að fjármálakerfið sé í meginatriðum traust. Íslenska bankakerfið uppfyllir kröfur sem gerðar eru til þess og stenst álagspróf sem Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn hafa gert.“



Bankarnir fóru offari – hvað gerði Seðlabankinn?

Áhyggjur af útlánaþróun

Á ársfundi Seðlabankans árið 2005 lýsti Birgir Ísleifur Gunnarsson, þáverandi seðlabankastjóri, yfir áhyggjum af útlánnum bankanna en þau höfðu aukist mikið og þá sérstaklega fasteignaveðlán. Birgir Ísleifur nefndi að erlendar skuldir bankanna væru einna veikasti þátturinn í efnahagslegri stöðu þjóðarbúsins og ábyrgð bankanna væri því mikil. Orðrétt sagði Birgir Ísleifur:

„Af miklum útlánavexti verður ekki hjá því komist að álykta að bankarnir hafi farið offari. Enginn vafi er á því að þessi mikla aukning á verulegan þátt í vaxandi þenslu og þeirri verðbólgu sem hún hefur haft í för með sér og kallar á hærri stýrivexti en

ella. Bankarnir eru mjög mikilvægur þáttur í efnahagskerfi okkar. Þeir gera kröfur til Seðlabanka og ríkisvalds um að sýna aðhald og stuðla að efnahagslegum stöðugleika og verða því einnig að gera sambærilegar kröfur til sjálfra sín.“

Bankarnir lofa varkárni

Á ársfundi SÍ 2006 tók Davíð Oddsson seðlabankastjóri undir orð Birgis Ísleifs og sagði að því miður hefðu aðvaranir Birgis ekki haft áhrif því útlán bankanna höfðu vaxið sem aldrei fyrr og því yrði að breyta. Davíð sagði að SÍ hefði átt fundi með bönkunum sem hefðu lofað meiri varkárni. „Enn sem komið er heldur þó útlánaaukningin

áfram á fyrstu mánuðum þessa árs og það á meiri hraða en árið 2004. Þær skýringar eru gefnar á þessu misræmi orða og athafna, að það taki tíma að teema loforðin í útlánþípunum. Seðlabankinn treystir því enn að áform um breytingar til hins betra gangi eftir, enda er mikið í húfi.“

Skollaeýrum skellt

Athygli vekur að útlán bankanna héldu áfram að aukast mikið þrátt fyrir ákall Seðlabankans. Bankarnir virtust ekkert mark taka á viðvörnum SÍ og fóru sínu fram og virtust hafa fullt frelsi til þess. Þá vekur athygli að SÍ lækkaði bindiskylduna 2003 til að samræma hana evrópskum seðlabönkum. Fram hefur komið að bankinn hafi ekki talið að bindiskyldan væri til þess fallin að hefja útlán bankanna.



Ólafur Darri Andrason

Það er ljóst að íslenskt efnahagslíf hefur um langt skeið verið í miklu ójafnvægi.

Ólafur Darri Andrason, hagfræðingur ASÍ, segir að margt hafi valdið því að hér fór allt úr böndunum. „Bankarnir voru einkavæddir og á sama tíma var gott aðgengi að ódyru erlendu lánsfé. Íbúðalánasjóður hóf að bjóða 90% húsnæðislán og bankarnir fylgdu á eftir og buðu lægri vexti á íbúðalán en áður höfðu sést, ekkert þak var

á lánsupphæð og lánshlutfallið gat farið upp í 100%. Þá stóðu yfir umfangsmiklar stóriðjuframkvæmdir við Kárahnjúka og stækkun verksmiðju Norðuráls. Stjórnvöld lækkuðu skatta á tímabilinu og ríkisútgjöld jukust. Við gagnrýndum stjórnvöld fyrir að ýkja hagsveifluna í stað þess að dempa hana. Þar á bæ gleymdu menn því að sigandi lukka er best.“

Ítrekað hefur verið bent á að ríkið hafi náð að greiða niður skuldir á undanförmum árum. Var það ekki góður árangur? Miðað við tekjur ríkissjóðs hefði þá verið hægt að greiða niður skuldir að fullu og jafnvel safna í sjóði?

„Það var jákvætt að ríkið gat greitt niður skuldir sínar. Hér verðum við að hafa í huga að í mikilli þenslu eins og við hjuggum við jukust tekjur ríkisins mjög mikið. Tekjuskattar jukust með hækkandi tekjum, veltuskattar gáfu af sér áður óþekktar tekjur og það sama átti við um fjármagnstekjuskatta og tekjuskatta fyrirtækja. Eins voru eignir ríkisins seldar, s.s. bankarnir og Síminn. Það var því ekki mikið afrek að skila ríkissjóði hallalausum og greiða upp skuldir. Við hefðum þurft að eiga miklu stærri varasjóð þegar við komum út úr þenslunni til að geta tekist á við niðursveifluna. Í þessu ljósi var efnahagsstjórnin óábyrg.“

Það er ljóst að fyrirtæki og heimilin hafa tekið gríðarleg lán á undanförmum árum. Skuldsetning hjóðarinnar var þegar orðin áhyggjuefni upp úr síðustu aldamótum.

Hvað hefði verið hægt að gera til að stöðva þessa útlánþróun?

„Á þenslutímum standa menn á bremsunni. Stjórnvöld hefðu átt að sleppa því að lækka skatta, fara varlega í að auka ríkisútgjöld og sleppa því að setja íbúðamarkaðinn á annan endann með því að rýmka útlánareglur Íbúðalánasjóðs árið 2004. Þetta hefði dregið úr þenslunni í hagkerfinu og þar með sókninni í lánsfé. Seðlabankinn

Spurningum ósvarað

Neytendablaðið sendi SÍ nokkrar spurningar sem sneru m.a. að því hvað bankinn hefði gert til að hefja útlánaaukningu bankanna og hvort það hafi yfirhöfuð verið raunhæft að halda aftur af verðbólgu með stýrivaxtahækkunum á sama tíma og ríkisútgjöld jukust, almenningur og fyrirtæki höfðu greiðan aðgang að lánnum og skattar voru lækkaðir. Einnig var spurt með hvaða hætti Seðlabankinn hafi verið ríkisstjórninni til ráðuneytis á undanförmum árum í gjalddeyrir- og peningamálum og hver viðbrögð stjórnvalda við ráðleggingum SÍ hefðu verið. Því miður sá SÍ sér ekki fært að svara spurningum Neytendablaðsins en álag á starfsfólk hefur verið mikið í bankanum að undanförmum. Við væntum þess að spurningunum verði svarað þegar um hægist og munum birta þær í næsta blaði.

Sígandi lukka er best

hefði til viðbótar sínum háu stýrivöxtum mátt þrengja meira að bönkunum, t.d. með hertri bindiskyldu.“

Það er ekki laust við að meiri gagnrýni gæti í skýrslum ASÍ árin 2004, 2005 og 2006 en í skýrslum frá 2007 og 2008. Þó hafði allt þróast til verri vegar; verðbólgan hafði aukist, viðskiptahallinn einnig, stýrivextirnir voru með því hæsta sem þekktist, krónan hafði fallið og skuldir heimila og fyrirtækja höfðu aukist. Hvernig stendur á því að spáin 2007 var ekki svartsýnni? Voru menn orðnir samdauna ástandinu?

„Spá ASÍ árið 2007 var nokkuð bjartsýn og það má m.a. rekja til þess að bankarnir höfðu ráðist í breytingar á starfsemi sinni eftir þá miklu gagnrýni sem þeir urðu fyrir snemma árs 2006. Margt benti til þess að bankarnir hefðu tekið til í sínum ranni og stæðu traustum fótum. Lánshæfismat bankanna hækkaði og það var almenn trú manna að fjármálakerfið stæði styrkari fótum árið 2007 en 2006. Við vorum því nokkuð bjartsýn árið 2007 á að ekki yrði mikill samdráttur í lok stóriðjuframkvæmdanna, m.ö.o. að lending hagkerfisins yrði mjúk. Vorspáin 2008 er hins vegar mun svartsýnni en þar spáðum við snarþri aðlögun hagkerfisins með tveggja ára samdrætti landsframleiðslunnar. Þó að við værum hér orðin svartsýn þá verður að játast að okkur óraði ekki fyrir því hruni sem framundan var, frekar en aðra.“

Er hægt að kenna heimskreppunni einni um hrúnið?

Ólafur Darri telur að svo sé ekki: „Við höguðum okkur óskynsamlega og súpum nú seyðið af því. Við hefðum líklega sloppið við að missa alla bankana ef ekki hefði komið til þessi alvarlega alþjóðlega fjármálakreppa en við getum ekki kennt henni einni um því að miklu leyti er við heimagerðan vanda að etja.“

Þegar horft er til framtíðar telur Ólafur Darri að þrátt fyrir mikinn vanda sé margt jákvætt sem geti hjálpað okkur: „Þrátt fyrir hrúnið erum við ein ríkasta þjóð í heimi og búum yfir miklum auðlindum; við eigum fiskinn í sjónum, orkuna í fallvötnunum og jörðinni og mikinn mannaúð. Við getum því verið fljót að vinna okkur út úr vandanum. Samhliða því að við tökumst á við aðsteðjandi bráðavanda verðum við að ákveða hvernig við ætlum að tryggja hér stöðugleika og byggja upp góð lífskjör og öflugt atvinnulíf til framtíðar. Eitt af því sem hrúnið hefur kennt okkur er að við getum ekki komið hér á stöðugleika með því að halda í krónuna. Við þurfum því að ákveða hvað kemur í stað krónunnar. Þar blasir við að innnganga í Evrópusambandið og upptaka evru er langbesti kosturinn í stöðunni ef við fáum viðunandi undanþágur í sjávarútvegs- og landbúnaðarmálum.“

-BP-