

# Staða efnahagsmála í aðdraganda kjarasamninga

Ágúst 2018

Gylfi Zoega

Háskóli Íslands

Þessi ritgerð var skrifuð að beiðni forsætisráðuneytisins í aðdraganda kjarasamninga haustið 2018. Skýrslunni er ætlað að lýsa þjóðhagslegu umhverfi samninganna og fjalla um svigrúm til launahækkana á haustmánuðum.

Höfundur þakkar Ásgeiri Daníelssyni, Axel Hall, Birni Rúnari Guðmundssyni, Má Guðmundssyni, Ólafi Darra Andrasyni, Ólafi Davíðssyni, Rannveigu Sigurðardóttur, Þorvaldi Gylfasyni og Þórólfi Matthíassyni fyrir athugasemdir og Gísla Gunnarssyni fyrir aðstoð hans við gagnaöflun og gerð mynda. Auk þess þakkar hann fyrir athugasemdir sem fram komu á fundi stjórnvalda og aðila vinnumarkaðarins hinn 13. ágúst síðastliðinn. Allar ályktanir og niðurstöður eru á ábyrgð höfundar.

## Efnisyfirlit

Ágrip.....	2
1. Inngangur .....	8
1.1. Ísland í samanburði við önnur lönd.....	8
1.2. Umkvörtunarefni .....	11
1.3. Ótrygg lífskjör .....	14
2. Hagþróun síðustu ára.....	17
2.1. Áfallið 2008.....	17
2.2. Uppsveifla frá 2010.....	19
2.3. Innlend hagstjórn.....	24
2.4. Breytingar á framkvæmd peningastefnu .....	28
2.5. Innlent vaxtastig og verðtrygging.....	31
3. Hættur innan lands.....	39
3.1. Samdráttur í ferðaþjónustu .....	39
3.2. Miklar hækkanir krónulauna .....	40
3.3. Óvissa á vinnumarkaði .....	42
4. Hættur í heimshagkerfinu .....	43
4.1. Viðskiptastríð .....	43
4.2. Auknar skuldir og vaxtamunarviðskipti .....	44
4.3. Takmarkað svigrúm hagstjórnar í stærstu ríkjum.....	46
4.4. Staða Íslands ef áföll verða í alþjóðahagkerfinu .....	47
5. Hagvöxtur, kjarasamningar og velferð.....	50
6. Er svigrúm til launahækkana á haustmánuðum 2018? .....	57
7. Lokaorð .....	62
Heimildir .....	64
Viðauki.....	67

## Ágrip

Lífskjör á Íslandi eru góð, með þeim bestu meðal OECD-ríkja, og ójöfnuður lítill í alþjóðlegum samanburði. Fátækt mælist einnig lítil í slíkum samanburði. Hagkerfið hefur náð sér eftir áfallið árið 2008 og helstu hagstærðir hafa aldrei verið jafn hagstæðar og um þessar mundir.

Lífskjör þjóðarinnar ráðast af framleiðni, atvinnustigi, viðskiptakjörum og erlendri skuldastöðu. Kjarasamningar hafa áhrif á skiptingu tekna á milli hagnaðar og launa og hlutfallsleg laun einstakra stétta en þegar til lengri tíma er lítið skiptir hagvöxtur mestu máli fyrir þróun lífskjara. Þannig hefur 5% hagvöxtur í för með sér að lífskjör verða tvöfalt betri á 14 árum en við 1% hagvöxt gerist það á 70 árum, svo dæmi sé tekið. Miklu máli skiptir því að búa atvinnulífi hagstætt umhverfi.

Þrátt fyrir almenna velmegun hefur verið bent á ýmsa þætti sem hafa neikvæð áhrif á lífsgæði: Hátt fasteignaverð geri ungu fólki erfitt fyrir að koma þaki yfir höfuðið, háir vextir á fasteignalánum geri það erfitt að ná endum saman í lok mánaðar og vísbendingar eru um að streita valdi kulnun í starfi og þar með fjölgun veikindadaga.<sup>1</sup>

Góðæri ársins 2018 byggist að verulegu leyti á auknu umfangi útflutningsgreinanna og hefur uppgangur ferðaþjónustu bætt lífskjör undanfarin ár. Verðlag hér á landi í samanburði við verðlag í viðskiptalöndunum er mjög hátt, hærra en árin 2006–2007, sem gerir landið mjög dýrt fyrir erlenda ferðamenn. Hátt raungengi, þ.e. hlutfallslegt verðlag, stafar bæði af háu gengi krónunnar og háum innlendum kostnaði, einkum launakostnaði. Hlutfall launa af vergum þáttatekjum (skilgreindum sem samtölu launa og launatengdra gjalda og vergs rekstrarafgangs) er nálægt hápunkti árána fyrir hrun sem bendir til þess að hagnaður sé ekki mikill í sögulegu samhengi. Laun hafa hækkað mikið og kaupmáttur aukist mjög undanfarin þrjú ár.

Orðspor landsins meðal ferðamanna er auðlind sem hægt er að ganga á með því að hafa hátt verð fyrir þjónustu í erlendum gjaldmiðli. Með miklum launahækkunum er hætt við að gengið sé á þessa auðlind sem getur orðið til þess að ferðamönnum fækki og lífskjör rýrist til lengri

---

<sup>1</sup> Vextir á húsnæðislánum eru samt í sögulegu lágmarki. Sem dæmi má nefna að nú bjóðast breytilegir vextir upp á 2,75% á verðtryggtum lánum hjá Lífeyrissjóði verzlunarmanna og 6,27% fastir vextir til þriggja ára á óverðtryggtum lánum.

tíma litið þegar gengislækkun krónunnar étur upp kaupmáttaráhrif launahækkana. Ef svo fer að innlendar launahækkarnir geri ferðapjónustu ósamkeppnishæfa og ferðamönnum fækki þá mun gengi krónunnar lækka í kjölfarið og kaupmáttur launa minnka fyrir þær sakir. Lífskjör verða þá verri í framtíðinni. Verði það að veruleika mætti segja að Íslendingar hefðu farið eins illa að ráði sínu og þegar þeir ofnýttu fiskistofnana á liðnum áratugum. Í hagsögunni yrði ferðapjónustan þá einungis enn eitt „síldarævintýrið“.

Þær launahækkarnir sem samið var um árið 2015 höfðu ekki í för með sér verðbólgu vegna gengishækkunar krónunnar og verðhjöðnunar erlendis. Gengi krónunnar hækkaði vegna fjölgunar erlendra ferðamanna og vegna þess að Seðlabankinn dró úr kaupum sínum á erlendum gjaldeyri sumarið 2016. Gengishækkunin hafði í för með sér lægra verð á innfluttum neysluvörum og innfluttum aðföngum í innlenda framleiðslu og minnkaði þannig innlenda verðbólgu. Lægra hrávöruverð á erlendum mörkuðum hjálpaði einnig til og lækkun vörugjalda á neysluvörur og tollalækkarnir sömuleiðis. Ekki er hægt að reikna með frekari gengisstyrkingu né verðhjöðnun erlendis við gerð kjarasamninga að þessu sinni þótt ekki sé útilokað að slíkt gerist.

Þótt launahækkarnir hafi ekki komið fram í aukinni verðbólgu árin 2015–2018 urðu þær ásamt gengishækkuninni til þess að innlend framleiðsla varð dýrari mælt í kostnaði fyrirtækja í erlendum gjaldeyri. Samkeppnishæfni útflutningsatvinnuveganna er skert um þessar mundir vegna þess að hlutfallsleg laun hér á landi í samanburði við viðskiptalöndin eru nú hærri en þau hafa verið í ein 30 ár (mæld með raungengi miðað við laun).

Sú hætta er fyrir hendi að útflutningsgreinar verði ekki samkeppnisfærar í kjölfar kjarasamninga á haustmánuðum vegna þess að samningar um kaup og kjör taki mið af hópum sem mestar hækkarnir hafa fengið á undanföllum mánuðum. Í þessu sambandi er oft minnst á ákvarðanir kjararáðs. Kjararáð útskýrði ekki í tilkynningum sínum forsendur ákvarðana og lýsti ekki þróun launa þeirra sem undir það féllu og birti ekki fundargerðir. Það er því rannsóknarefni hversu miklar launahækkarnir hafa orðið hjá þeim hópum sem undir ráðið féllu. Ein slík rannsókn var framkvæmd fyrr á þessu ári á vegum forsætisráðuneytisins. Niðurstaða þeirrar greiningar var sú að launaþróun helstu embættismanna ríkisins á árunum 2013–2018 væri í stórum dráttum í samræmi við hækkun launavísitölunnar. Það er því ekki endilega rétt að ákvarðanir ráðsins hafi verið í ósamræmi við almenna launaþróun í landinu en

hins vegar hefur ógagnsæi ákvörðunarferlisins, óregluleg tímasetning ákvarðana og í raun skortur á rökstuðningi aukið vantraust á vinnumarkaði.

Þótt hér sé góðæri og kaupmáttur meiri en áður hefur þekkt er fyllsta ástæða til þess að taka hin ýmsu umkvörtunarefni alvarlega. Þannig hefur verið á það bent að húsnæðiskostnaður – leiga eða vextir og afborganir af fasteignalánnum – vegi þyngra hjá þeim sem eru á lægstum launum. Samkvæmt tölum frá hagstofunni er byrði húsnæðiskostnaðar sem hlutfall af ráðstöfunartekjum meira en þrefalt meiri fyrir hópinn í lægsta tekjubílinu (1–20%) en fyrir annað tekjubílið (21–40%) árið 2014. Einnig er það rétt að vísbendingar eru um fleiri tilvik kulnunar í starfi og veikindadaga vegna andlegra erfiðleika og veikinda. Stóra spurningin er hvernig unnt er að láta þjóðinni líða betur í góðærinu.

Ein leið til aukinna lífsgæða getur verið að gera sérstakar ráðstafanir til þess að lækka húsnæðiskostnað. Fasteignaverð og leiguverð hefur hækkað mikið undanfarin ár. Þessi hækkun stafar m.a. af framboðsskorti vegna lítillar fjárfestingar í nýju íbúðarhúsnæði á árunum eftir hrun, fjölgun erlendra starfsmanna í kjölfar uppgangs í ferðaþjónustu og hækkun launa í landinu. Einnig höfðu um 1.000 til 1.500 íbúðir á höfuðborgarsvæðinu verið teknar af markaðinum við árslok 2017 vegna útleigu til Airbnb sem er um 1,2–1,7% af íbúðum á höfuðborgarsvæðinu. Þessi útleiga getur haft töluverð áhrif á markaðsverð ef eftirspurn eftir húsnæði er óteygjin, þ.e. verð þarf að hækka mikið til þess að eftirspurn dragist saman um sömu prósentu. Samkvæmt útreikningum Seðlabankans hefur skammtímaleiga í gegnum Airbnb leitt til 2% árlegrar hækkunar á verði húsnæðis sem gefur 10% hækkun á fimm ára tímabili.

Útleiga húsnæðis til erlendra ferðamanna rýrir lífskjör Íslendinga á húsnæðismarkaði en bætir þau í gegnum gengi krónunnar og þar með innflutningsverð. En áhrifin í gegnum húsnæðismarkaðinn eru umdeild og er ekki erfitt að skilja ástæðuna fyrir því.

Tökum sem dæmi fjölskyldu sem á fasteign og býr í henni. Hún verður fyrir auknum kostnaði, lífskjör hennar rýrna, þegar aðrir taka að kaupa húsnæði og leigja til erlendra ferðamanna. Fasteignaverð hækkar vegna þess að framboð húsnæðis hefur í raun dregist saman sem hækkar vísitölu neysliverðs sem hækkar verðtryggð fasteignalán fjölskyldunnar og/eða veldur því að nafnvextir af óverðtryggðum fasteignalánnum haldast hærri. Og fasteignagjöld fjölskyldunnar hækka einnig. Áhrif á leigumarkað eru beinni þar sem minna

framboð húsnæðis verður til þess að hækka leigu. Svo að segja allir þeir sem eru á leigumarkaði, alls um 50 þúsund manns, eru í þeirri stöðu vegna þess að þeir hafa ekki efni á að kaupa sér húsnæði. Kaupmáttur mældur í leigu hefur þannig lækkað og enn meira þegar hann er mældur í eigin húsnæði. Þannig verður erfiðara að eignast húsnæði og kaupmáttur leigjenda fer minnkandi.

Þannig verður atvinnustarfsemi sumra til þess að rýra lífskjör annarra og hið sama má segja um áhrif aðflutnings erlendra starfsmanna og aukna eftirspurn Íslendinga eftir húsnæði. Og ef nú börnin hafa náð þeim aldri að vilja finna sér eigið húsnæði og stofna fjölskyldu þá getur fasteignaverð verið svo hátt að erfitt er að koma þaki yfir höfuðið og leiguverð sömuleiðis verið hátt. Þau ytri áhrif sem skapast af því að stjórnvöld leyfa einstaklingum að breyta íbúðarhúsnæði í atvinnuhúsnæði – og einnig vegna fjölgunar erlendra starfsmanna og hækkunar launa á vinnumarkaði – rýra þannig lífskjör þorra almennings, einkum þeirra sem lægstu launin hafa.

Þegar til lengri tíma er litið mun hið háa fasteignaverð framkalla fjölgun í nýbyggingum – sem reyndar sjást skýr merki um þessa dagana, sjaldan hafa byggingarkranar verið fleiri – og þá mun fasteignaverð lækka aftur. Það getur hins vegar tekið fjölda ára fyrir slíka leiðréttingu að eiga sér stað. Næstu árin er því fyllsta ástæða til að koma til móts við fólk sem hefur orðið fyrir tjóni af völdum þessarar atvinnustarfsemi. Ein leið gæti verið að nota skatttekjur af útleigu húsnæðis til ferðamanna til þess að létta undir með húsaleigu og vaxtakostnaði annarra.

Í samráði við sveitarfélög væri unnt að koma upp ódýru húsnæði fyrir yngri kynslóðirnar sem myndi bæta lífskjör þeirra sem eru að stofna fjölskyldur og lækka almennt fasteignaverð í landinu. Slík ráðstöfun kæmi einnig öðrum sem þurfa að kaupa sér húsnæði vel. Sem dæmi um slíkar framkvæmdir má nefna leigufélög verkalýðsfélaganna.

Íslenskt bankakerfi virðist vera dýrara í rekstri en sambærilegir bankar annars staðar á Norðurlöndum. Þannig er vaxtamunur – munur vaxta á innlánnum og útlánnum – meiri hér á landi. Fyllsta ástæða er til þess að leggja í rannsókn á þeim kjörum sem almenningur fær í viðskiptabönkum hér á landi, bæði vöxtum og þjónustugjöldum, og bera saman við sambærileg kjör annars staðar á Norðurlöndum. Samkeppnisyfirvöld gætu framkvæmt slíka rannsókn og gripið til aðgerða ef í ljós kæmi að samkeppni væri áfátt.

Hugsanlegt er að sameining banka myndi lækka kostnað þeirra og bæta þau kjör sem viðskiptamönnum bjóðast. Tryggja þyrfti að minni kostnaður í bankakerfi lækkaði útlánsvexti og kostnað viðskiptavina en leiddi ekki einungis til aukins hagnaðar bankanna við fákeppni. Einnig þyrfti að huga að því hvaða áhrif fækkun banka gæti haft á samkeppni.

Mikilvægt er að útreikningur húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs sem notuð er við verðtryggingu lána sé skiljanlegur og almennt álitinn vera sanngjarn. Endurskoðun á þessum útreikningi gæti aukið traust launafólks á fjármálakerfinu og mögulega gefið sanngjarnari lánakjör. Mörgum gæti þótt það undarlegt að tengja höfuðstól húsnæðislána við verð húsnæðis. Mögulegt er, til málamiðlunar, að búa til fasteignaverðsvísitölu þar sem hækkun á markaðsverði húsnæðis í einum mánuði verður einungis til þess að hækka verð á því húsnæði sem gengur kaupum og sölum í þeim mánuði og breytir ekki verðmati á því húsnæði sem ekki er selt á tímabilinu. Þetta hefði þau áhrif að sveiflur húsnæðisliðarins yrðu minni.<sup>2</sup> Þessi leið hefur t.d. verið farin í Svíþjóð.

Núverandi góðæri hefur ekki skilað sér í sama mæli til lægri tekjuhópanna og þeirra sem hærri hafa tekjurnar vegna þess að skattleysismörk fylgja verðlagi en ekki launum. Hins vegar er sá tekjuþröskuldur sem skilgreinir efra skattþrepið, gagnstætt skattleysismörkunum, tengdur við launavísitöluna. Ef allt launafólk fær t.d. 10% launahækkun á ákveðnu tímabili og þröskuldurinn hækkar um 10% en skattleysismörkin haldast óbreytt þá breytist meðalskattur hátekjumannsins lítið en meðalskattur þess sem er á lágum launum breytist mun meira. Skerðingar vaxtabóta- og barnabótakerfisins hafa haft áhrif í sömu átt í þeirri uppsveiflu sem hér hefur verið undanfarin átta ár.

Í núverandi skattakerfi myndi tenging persónuafsláttar við launavísitölu gefa þeim lægst launuðu aukinn hlut í góðærinu. Þá myndi meðalskattur – hlutfall skatta og launa – þeirra sem lægri launin hafa ekki vaxa eins hratt með auknum tekjum. Á sama hátt er unnt að draga úr áhrifum aukinna tekna á vaxtabætur og barnabætur.

Spurningin er hvornig unnt sé að draga úr streitu meðal launafólks og auka lífsgæði þess. Ýmislegt bendir til þess að Íslendingar eigi erfiðara með að samtvinna atvinnu og heimilislíf

---

<sup>2</sup> Sjá skýrslu Analytica: <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=05a21f9c-68a2-11e8-942c-005056bc530c>.

en margar aðrar Evrópuþjóðir, einkum hinar norrænu þjóðirnar. Vinnutími hefur mælst lengri hér á landi en í mörgum öðrum Evrópuríkjum og framleiðni á vinnustund minni.<sup>3</sup> En vinnutími hefur styst undanfarin ár og munar því ekki eins miklu og fyrir meira en tíu árum. Íslenskur vinnumarkaður einkennist af því að yfirvinna skiptir miklu máli fyrir hvort tveggja launakjör og vinnutíma.

Ein leið til þess að auka ánægju á vinnumarkaði væri að stytta vinnutíma enn frekar en slíkt væri samningsatriði í kjarasamningum. Önnur leið væri að gefa launafólki aukið svigrúm til þess að skipuleggja vinnudag sinn, ákveða vinnustundafjölda fyrir hvern vikudag og einnig þann tíma dags sem unnið er í meira mæli en nú er. Fólk gæti þá tekið sér frí til þess að skapa svigrúm fyrir börn og fjölskyldur eða frístundir og bætt vinnuveitanda það upp með lengri vinnutíma aðra daga. Unnt væri, svo dæmi sé tekið, að byrja á því að leyfa fólki í samráði við vinnuveitanda að ráðstafa 4–8 vinnustundum á viku, þ.e. ákveða hvenær þær eru unnar. Slíkt svigrúm og frelsi gæti hjálpað fjölskyldum að samræma vinnu og heimilislíf. Slíkar breytingar þyrftu ekki að bitna á framleiðni og þjóðartekjum. Einnig væri unnt að setja reglur um hámark yfirvinnu, þannig að yfirvinna umfram ákveðið hámark gæfi frítíma í stað launa.

Við gerð kjarasamninga í haust skiptir höfuðmáli að samið verði um raunhæfar hækkanir sem styðja við framkvæmd peningastefnu og stjórn ríkisfjármála þannig að áfram verði unnt að tryggja lága vexti, litla verðbólgu, áframhaldandi hagvöxt og vaxandi kaupmátt launa.

---

<sup>3</sup> Nýjar tölur frá Hagstofunni benda þó til þess að þessi mynd sé ekki rétt.



## 1. Inngangur

Í þessari ritgerð verður gefið yfirlit um stöðu efnahagsmála í þeim tilgangi að skapa umræðugrundvöll á fundum aðila vinnumarkaðarins við gerð kjarasamninga í haust. Farið verður yfir hagþróun síðustu ára, hagstjórn og árangur hennar og þær hættur sem steðja að hagkerfinu á næstu árum. Mest áhersla verður lögð á að ræða hvernig unnt sé að bæta lífskjör almennings án þess að stefna góðærinu í hættu.

Í fyrsta kafla er samanburður á lífskjörum á Íslandi og í öðrum löndum og helstu umkvörtunarefnum almennings lýst. Í öðrum kafla er lýst efnahagsþróun síðustu tíu ára, hagstjórn og nýjungum í framkvæmd peningastefnu, innlent vaxtastig borið saman við vexti í öðrum löndum og farið yfir ýmis álitamál er varða verðtryggingu lána. Í þriðja kafla er lýst þeim hættum sem steðja að hagkerfi Íslands og áframhaldandi góðæri innan lands og í fjórða kafla er lýst hættum sem að okkur steðja í alþjóðahagkerfinu. Í fimmta kafla er fjallað um tengsl hamingju, lífskjara, hagvaxtar og kjarasamninga. Í sjötta kafla er síðan reynt að meta hversu mikið svigrúm er til almennra launahækkana nú í haust.

### 1.1. Ísland í samanburði við önnur lönd

Velferð, mæld með flestum mælikvörðum, er mikil á Íslandi í alþjóðlegum samanburði. Þegar á heildina er litið skipar Ísland sér í sæti með hinum norrænu löndunum sem land þar sem tekjur eru háar og jöfnuður mikill. Engin ástæða er til annars en að ætla að landið geti búið íbúum sínum góð lífskjör.

Verg landsframleiðsla á mann og þjóðartekjur á Íslandi eru meðal þeirra hæstu í heimi.<sup>4</sup> Í töflu 1 sést að árið 2017 var verg landsframleiðsla (VLF) á mann mæld í dollurum einungis hærri í sex ríkjum innan OECD. Á því ári framleiddi hver Íslendingur að meðaltali vörur og þjónustu að verðmæti tæplega 46 þúsund dollarar (á föstu verðlagi í Bandaríkjunum árið 2010) eftir að leiðrétt hefur verið fyrir mismun á innlendu verðlagi og verðlagi í Bandaríkjunum til þess að gera tölurnar sambærilegar á milli landa (e. purchasing parity). Vegna þess að hrein staða gagnvart útlöndum er orðin jákvæð á Íslandi gefur VLF á mann

---

<sup>4</sup> Verg landsframleiðsla mælir verðmæti þeirrar framleiðslu sem verður til innan lands óháð eignarhaldi á framleiðsluþáttum. Þannig skiptir þjóðerni vinnuafldsins og þjóðerni eignarhalds á fjármagni ekki máli. Verg þjóðarframleiðsla er hins vegar framleiðsla innlendra framleiðsluþátta, hvort sem þeir eru staðsettir innan lands eða erlendis og inniheldur ekki framleiðslu erlendra framleiðsluþátta sem á sér stað innan lands. Hagkerfi sem skuldar mikið erlendis, meira en sem nemur erlendum eignum, hefur þá hærri verga landsframleiðslu en verga þjóðarframleiðslu. Vergar þjóðartekjur eru reiknaðar út frá vergri þjóðarframleiðslu en einnig er tekið tillit til breytinga viðskiptakjara. Sjá <https://www.visindavefur.is/svar.php?id=4122>.

góða mynd af þeim tekjum sem til skiptanna eru innan lands. Verg landsframleiðsla gefur hins vegar ýkta mynd af lífskjörum á Írlandi sem mælist með hæstu VLF á mann vegna þess að stór hluti verðmætis framleiðslu Írlands er fluttur úr landi sem hagnaður alþjóðlegra fyrirtækja. Svipaða sögu má segja um Sviss en erlendir fjárfestar eiga þar stórar upphæðir. Olíuauður Noregs skýrir háa landsframleiðslu þess lands eins og reyndar mætti segja að einhverju leyti um auðug fiskimið Íslands.

Góð lífskjör byggjast þó ekki einungis á mikilli verðmætasköpun heldur skiptir tekjudreifingin einnig máli. Ef við röðum einstaklingum frá 1 til 100 þar sem einstaklingur 100 er með hæstar tekjur og einstaklingur 1 með lægstar ráðstöfunartekjur þá getum við notað hlutfall tekna einstaklings númer 90 og einstaklings númer 10 sem mælikvarða á ójöfnuð. Í tölunni kemur fram að hlutfallið er 3 fyrir Ísland árið 2014 og einungis lægra í einu landi, sem er Danmörk, með hlutfallið 2,9. Til samanburðar er hlutfallið 6,4 í Bandaríkjunum, 5,5 á Spáni, 5,0 í Grikklandi og 4,2 í Bretlandi.

Í nýlegri bók Stefáns Ólafssonar og Arnaldar Sölva Kristjánssonar er lýst niðurstöðum ítarlegrar rannsóknar á þróun tekjudreifingar á Íslandi.<sup>5</sup> Höfundar sýna fram á að tekjur og eignir skiptust afar ójafnt á árunum á milli heimsstyrjaldanna en urðu síðan jafnari áratugina eftir seinni heimsstyrjöldina. Þá bættist Ísland í hóp norrænu þjóðanna með einhverja þá jöfnustu tekjuskiptingu sem fyrirfannst í heiminum og varði það ástand fram á tíunda áratuginn. En þessi staða breyttist á tíunda áratugnum þegar ójöfnuður tók að aukast fram að hruni bankanna árið 2008. Aukinn ójöfnuð á þessum árum má rekja til aukinna umsvifa í fjármálagæiranum sem skiluðu stóru auknum fjármagnstekjum sem ekki dreifðust jafnt á þjóðina.<sup>6</sup> Þessar fjármagnstekjur urðu til við skuldsettar fjárfestingar í peningalegum eignum hæstu tekjuhópanna. Samkvæmt bók þeirra Stefáns og Arnaldar varð umfang fjármagnstekna og söluhagnaðar vegna viðskipta með hlutabréf og aðrar eignir hlutfallslega meira á Íslandi en sést hefur í öðrum vestrænum þjóðfélögum síðustu áratugina.

Breytingar á skattakerfi og bótakerfi stuðluðu einnig að auknum ójöfnuði.<sup>7</sup> Skattbyrði miðtekjufólks og lágtekjufólks jókst árin 1995 til 2001, hélst svipuð til 2006 og lækkaði til

---

<sup>5</sup> Þeir nota framtalsgögn ríkisskattstjóra fyrir alla íbúa 16 ára og eldri.

<sup>6</sup> Árið 2007 hafði 1% tekjuhæstu Íslendinganna svipaðan hlut heildartekna og 1% tekjuhæstu Bandaríkjamannanna og hærri en annars staðar á Norðurlöndunum.

<sup>7</sup> Samanlagt hafði þetta þau áhrif að tekjur ríkasta eina prósentansins á Íslandi hækkuðu um 653% frá 1995 til 2007 en meðalheildartekjur lægstu níutíu prósentanna hækkuðu að raungildi um 66% á sama tímabili.

2010 og jókst frá 2011 með hækkandi tekjum og rýrnandi bótum. Skattbyrði tekjuhæstu tíu prósentanna lækkaði mikið frá 1994 til 2007 og hækkaði síðan eftir 2008, einkum vegna minni fjármagnstekna, hærri hátekjuskatts og auðlegðarskatts.

Í þessu samhengi skal bent á að það skiptir máli hvort ójöfnuður eykst vegna þess að hæstu tekjur hækka eða lægstu tekjur lækka. Á þessu tímabili hækkuðu allar tekjur en tekjur hæstu tekjuhópanna hækkuðu mest vegna aukinna fjármagnstekna. Ef nú þessar fjármagnstekjur verða til við fjárfestingar sem eru arðsamar og auka þjóðartekjur má segja að slík þróun sé jákvæð. Aukinn ójöfnuður þarf ekki að vera slæmur. En í þessu tilviki urðu tekjurnar til við bólu á hlutabréfamarkaði sem var knúinn áfram af lánsfjármagni. Þannig urðu takmörkuð verðmæti til og tekjur fjárfesta fólust fyrst og fremst í því að lánsfé breyttist í hagnað. Erlendir lánardrottinnar sátu uppi með tjónið þegar upp var staðið.<sup>8</sup>

Í bók Stefáns og Arnaldar er síðan sýnt fram á hvernig fjármálahrúnið jafnaði tekjuskiptinguna aftur með því að lækka fjármagnstekjur og einnig vegna þess að skatta- og bótakerfi var nú breytt þannig að það jafnaði ráðstöfunartekjur meira en áður. Misdreifing eigna er meiri en tekna og jafnaðist ekki eins mikið í hruninu, en eignaminni hópar fóru verr út úr hruninu en þeir eignameiri. Eftir stendur að fall bankanna jafnaði tekjuskiptingu hér á landi sem ekki gerðist í öðrum löndum. Varla er þó hægt að halda því fram að hrúnið hafi verið af hinu góða af þessum sökum. Þess í stað verðum við að draga þá ályktun að ójafnari tekjudreifing á bóluárunum hafi verið ein af mörgum afleiðingum ósjálfbærrar aukningar skulda sem skapaði eignaverðbólur og þjóðhagslegt ójafnvægi. Við getum litið í afturspegilinn til þessa tíma og sagt að hagstjórnarmistök hafi verið gerð.

Fátækt er einnig lítil samanborið við fátækt í öðrum löndum. Hlutfall þeirra sem hafa innan við 50% af miðtekjum (e. median income) var 6,5% árið 2014 en það var 17,5% í Bandaríkjunum, 10,5% á Bretlandi, 9% í Svíþjóð og Noregi og 6,8% í Finnlandi á sama ári. Hlutfall þeirra sem hafa innan við 60% af miðtekjum eftir skatta og bætur var 12,1% árið 2014 og hafði haldist nokkuð óbreytt frá árinu 2004 þegar það var 11,8% (OECD).

---

<sup>8</sup> Þeir einstaklingar sem mest högnuðust á fjármálabólunni töpuðu miklu við hrun bankanna en eignastaða þeirra flestra var samt betri eftir hrun en hún var í upphafi fjármálabólunnar samkvæmt bók Stefáns og Arnaldar. Þeir sem tilheyra 30% af eignaminnsta fólkinu töpuðu í hruninu en þótt staðan hafi batnað síðustu ár eru þessir einstaklingar nú enn verr settir en árin fyrir hrun. Þær eignir sem komið var undan í erlend skattaskjól eru hér ekki meðtaldar.

Í bók þeirra Stefáns og Arnaldar er einnig fjallað um fátækt. Þar kemur fram að af vestrænum þjóðfélögum hefur hlutfall þeirra sem eru undir fátæktarmörkum verið einna lægst á Íslandi um árabil en hins vegar kvartar hærra hlutfall lágtekjufólks undan því að eiga erfitt með að ná endum saman á Íslandi en annars staðar á Norðurlöndunum. Skýringuna sé ef til vill að finna í því að lægstu laun virðast vera lægri á Íslandi og Íslendingar bæti það upp með meiri vinnu og þurfi því að hafa meira fyrir því að ná endum saman.

Ísland er númer níu af 185 löndum á mannauðsmælikvarða Sameinuðu þjóðanna (e. human development index) sem byggist á lífslíkum við fæðingu, lengd skólagöngu og vergum þjóðartekjum. Ísland hefur færst upp á þessum lista síðan 1990 og hækkað meira en öll önnur þróuð ríki. Samkvæmt ýmsum öðrum mælikvörðum eru lífsgæði á Íslandi einnig mikil. Á mælikvarða um félagslegar framfarir (e. social progress index) er Ísland í þriðja sæti í heiminum.<sup>9</sup>

## 1.2. Umkvörtunarefni

Þótt tekjur séu að meðaltali miklar á Íslandi og jöfnuður sé mikill í samanburði við allflest önnur lönd er víðs fjarri að almenn sátt sé í samfélaginu um skiptingu tekna og lífsskjör einstakra hópa launþega. Þannig vilja sumir hækka lægstu launin á meðan aðrir vilja greiða hærri laun fyrir menntun sem myndi væntanlega draga úr jöfnuði.<sup>10</sup>

Oft er minnst á hátt fasteignaverð og hátt leiguverð sem geri ungu fólki erfitt að koma þaki yfir höfuðið, háa vexti af húsnæðislánum sem geri það erfitt að ná endum saman í lok hvers mánaðar og langan og erfiðan vinnudag. Undanfarna mánuði hefur leiguverð hækkað enn hraðar en fasteignaverð og nam árshækkunin rúmlega 10% í apríl á þessu ári.<sup>11</sup> Vísbendingar eru um að mikil streita og langur vinnudagur bitni meira en áður á heilsufari fólks. Útgjöld stéttarféлага vegna forfalla sökum kulnunar í starfi hafa aukist og fólk kvartar undan álagi og streitu í starfi. Starfsendurhæfingarsjóður VIRK birtir í ársskýrslu sinni árið 2018 skýra mynd af áhrifum langvinnis álags og kulnunar á vinnumarkaði. Tveir þriðju hlutar þeirra sem leita til

---

<sup>9</sup> Sjá <https://www.socialprogressindex.com/?code=ISL>. Það er helst í aðgangi að háskólamenntun sem Ísland fær lægri einkunn samkvæmt þessum mælikvarða.

<sup>10</sup> Þannig hefur BHM sett fram þá kröfu að háskólamenntun sé metin til launa í samræmi við fjárfestinguna sem í henni felst og er þá bent á að háskólamenntaðir einstaklingar koma yfirleitt seinna út á vinnumarkað og fá því lægri ævitekjur af þeim sökum. Þetta eigi einkum við ýmsar stéttir þar sem kvenfólk sé í meirihluta. Þeim sé að auki refsað með því að draga ekki vexti og afborganir af námslánum frá tekjuskattsgrunni sem liggur til grundvallar útreikningum í bótakerfum.

<sup>11</sup> Sjá <https://kjarninn.is/frettir/2018-04-19-leiga-haekkar-umfram-fasteignaverd-fyrsta-skipti-sidan-2014/>.

VIRK eru konur og undanfarin ár hefur færst í vöxt að fólk með háskólamenntun leiti þangað.<sup>12</sup>

Hugsanlega er álag mikið og erfitt fyrir stóra hópa að ná endum saman þótt tekjur séu háar. Þannig má vera að þótt hlutfall hæstu og lægstu launa sé lágt hér á landi þá nýtist lægstu launin verr vegna þess að stærri hluti þeirra fari í húsnæðiskostnað sem sé mikill hér á landi. Afleiðingin verður þá lengri vinnutími þeirra sem eru á lægri launum og minni lífsgæði.

Bent hefur verið á að neyslumynstur er breytilegt frá einu heimili til annars og endurspeglar því svokölluð neysluverðsvísitala ekki kostnað fjölskyldna sem hafa annað neyslumynstur en vísitölufjölskyldan og mæling kaupmáttar því ekki nákvæm. Ef húsnæðiskostnaður vegur meira í neyslukörfu láglaunafólks þá bitnar hækkun á fasteignaverði meira á kaupmætti þess. Nýlega benti Jamie McQuilkin á að kaupmáttur ráðstöfunartekna fólks á lágmarkslaunum hefði lækkað um meira en 30% mælt í húsnæði frá árinu 1998.<sup>13</sup>

Hagstofa Íslands hefur reiknað út greiðslubyrði vegna húsnæðiskostnaðar eftir tekjum fyrir árin 2004–2014. Þar kemur í ljós að hlutfall húsnæðiskostnaðar og ráðstöfunartekna er mun hærra hjá einstaklingum í lægsta tekjubílinu frá 1–20% (24,9% árið 2014), en í millitekjubílinu 21–40% (7,15% árið 2014) eða þriðja tekjubíli frá 41–60% (3,7% árið 2014).<sup>14</sup> Byrði allra hópanna hafði heldur lækkað frá 2004. Áhugavert væri að sjá hvernig þessar tölur hafa þróast á allra síðustu árum. Eins og vænta má er byrðin heldur meiri fyrir aldurshópana 25–44 ára en þá sem eru eldri en 55 ára.<sup>15</sup>

Samkvæmt sömu tölum frá Hagstofunni er greiðslubyrði vegna húsnæðiskostnaðar mun meiri fyrir leigjendur á almennum markaði heldur en fyrir eigendur fasteigna sem skulda. Árið 2014 vörðu leigjendur þannig 18,7% af ráðstöfunartekjum sínum í húsnæðiskostnað (miðgildi dreifingar) en eigendur sem skulduðu húsnæðislán 6,1% (miðgildi).

---

<sup>12</sup> Sjá [https://www.virk.is/static/files/\\_2016/fjolmidlar/virk\\_2018\\_arsrit-net.pdf](https://www.virk.is/static/files/_2016/fjolmidlar/virk_2018_arsrit-net.pdf).

<sup>13</sup> Sjá Jamie McQuilkin (2018), „Hagfræðingar segja að við séum að verða ríkari. Af hverju finnst okkur við vera svona fátæk?“, Efling.

<sup>14</sup> Eftirtaldir liðir teljast til húsnæðiskostnaðar: húsaleiga, vaxtakostnaður, verðbætur vegna lána, viðhald, viðgerðir, bruna- og fasteignatrygging, rafmagn, hiti og fasteignagjöld. Húsaleigubætur og vaxtabætur eru dregnar frá húsnæðiskostnaði hjá þeim sem fá slíkar bætur greiddar. Sjá: [http://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/Samfelag/Samfelag\\_\\_lifskjor\\_\\_4\\_husnaedismal\\_\\_husnaediskostnadur/LIF03312.px/table/tableViewLayout1/?rxid=f6c2a4a1-1aca-44d6-b825-5b73a35a0bcf](http://px.hagstofa.is/pxis/pxweb/is/Samfelag/Samfelag__lifskjor__4_husnaedismal__husnaediskostnadur/LIF03312.px/table/tableViewLayout1/?rxid=f6c2a4a1-1aca-44d6-b825-5b73a35a0bcf).

<sup>15</sup> Hins vegar kemur ekki fram mikill munur á greiðslubyrði vegna húsnæðiskostnaðar eftir menntun.

Samkvæmt könnun Íbúðalánasjóðs eru svo til allir einstaklingar á leigumarkaði í þeirri stöðu vegna þess að þeir hafa ekki efni á að kaupa sér húsnæði.<sup>16</sup> Einnig kemur fram að í ár eru um 50 þúsund manns á leigumarkaði og að sífellt færri hafa tök á að eignast húsnæði. Leiguverð hækkaði um 14% á síðastliðnu ári á höfuðborgarsvæðinu sem er meiri hækkun en nemur hækkun launavísitölu en minni en hækkun á verði íbúða í fjölbýli sem var 23% á sama tímabili. Kaupmáttur mældur í leigu hefur þannig minnkað og kaupmáttur mældur í eigin húsnæði hefur minnkað enn meira. Þannig verður erfiðara að eignast húsnæði og kaupmáttur leigjenda fer minnkandi. Minna öryggi fylgir því að vera í leiguhúsnæði. Í nýlegri skýrslu hagdeildar ASÍ kemur fram að 70% erlendra félagsmanna Flóabandalagsins séu á leigumarkaði en einungis 25% íslenskra félagsmanna.<sup>17</sup>

Að lokum mætti nefna þátt bóta- og skattakerfis. Samkvæmt núverandi skattakerfi eru tekjur upp að 145.899 krónum skattfrjálsar fyrir alla skattgreiðendur og er þessi þröskuldur hækkaður í takt við vísitölu neysluverðs. Þetta gefur persónuafslátt sem er 53.895 krónur fyrir alla skattgreiðendur. Jaðarskattur hækkar síðan í 36,94% við skattfrelsmörkin og upp í 46,24% þegar tekjur ná 893.713 krónum. Í þessu kerfi er meðalskattur – hlutfall skatta og launa – núll upp að skattleysismörkum en hækkar síðan stöðugt með tekjum, því meira sem laun eru lægri. Við þetta bætast áhrif tekjutengingar bótakerfisins, t.d. vaxtabóta og barnabóta. Afleiðingin verður þá sú að þegar lægstu laun hækka minnka bætur og skattgreiðslur aukast, meðalskattur verður hærri og bætur dragast saman. Vegna skattleysismarkanna hækkar meðalskattur þeirra lægst launuðu meira við launahækkun en meðalskattur þeirra sem hafa hærri laun. Þess vegna er eitt umkvörtunarefnið að frítekjumarkið sé ekki tengt launavísitölu og vaxta- og barnabætur dreifist ekki á stærri hópa.<sup>18</sup>

Þetta síðasta umkvörtunarefni á sér langa sögu. Á sjöunda áratug síðustu aldar var persónufrádráttur hækkaður í samræmi við þróun svonefndrar skattvísitölu. Þá var stundum kvartað undan því að vísitalan væri ekki reiknuð árlega og persónufrádráttur hækkaður í

---

<sup>16</sup> Sjá <https://www.ils.is/library/1-Forsidumyndir/Stadan-a-husnaedismarkadi/Ni%C3%B0urst%C3%B6%C3%B0ur%20vi%C3%B0horfsk%C3%B6nnunar.pdf>.

<sup>17</sup> Sjá <http://www.asi.is/media/314075/ny-vinumarkadsskyrsla-2018.pdf>.

<sup>18</sup> Reyndar felur núverandi bótakerfi í sér frávik frá hinu svokallaða norræna bótakerfi vegna þess að í því njóta allir skattgreiðendur bótanna en ráðstöfunartekjur eru jafnaðar með tekjuskatti.

samræmi við það.<sup>19</sup> En skattvísitalan endurspeglar launaþróun svo fyrir því eru fordæmi að skattleysismörkum sé breytt í takt við launaþróun.

Skattleysismörkin verða til þess að jafna hagsveifluna: Í góðari greiða fleiri skatt og skatttekjur ríkissjóðs vaxa á meðan samdráttur í efnahagslífínu hefur í för með sér að skatttekjur ríkissjóðs dragast saman. Þannig eykur ríkissjóður eftirspurn í hagkerfinu í samdrætti og dregur úr henni í uppsveiflu. En engu að síður þarf að breyta skattleysismörkunum, hækka þau reglulega vegna þess að laun vaxa hraðar en verðlag þegar til lengri tíma er litið.

Í skýrslu hagdeildar ASÍ frá árinu 2017 var skattbyrði launafólks rakin frá árinu 1998.<sup>20</sup> Meginniðurstaða skýrslunnar var aukin skattbyrði allra hópa yfir tímabilið en þar af mest hjá lágtekjuhópum. Þróunina mætti rekja til þriggja atriða: þróunar launa, verðlags og skattleysismarkna, aukinna skerðinga vaxtabótakerfisins og í þriðja lagi til aukinna skerðinga barnabótakerfisins.

### 1.3. Ótrygg lífskjör

Þótt þjóðartekjur, kaupmáttur meðaltekna og einkaneysla meðalheimilis séu í hæstu hæðum um þessar mundir verður að hafa í huga að miklar sveiflur einkenna íslenskt efnahagslíf.

Vegna smæðar landsins byggjast tekjur og velferð á Íslandi einkum á þremur útflutningsgreinum: sjávarútvegi, ferðaþjónustu og orkufrekum iðnaði. Af þessum sökum eru lífskjör ótryggari á Íslandi en í stærri löndum og sveiflur kaupmáttar meiri. Þetta sést á mynd A1 í viðauka sem sýnir þróun VLF á mann á Íslandi, í Svíþjóð, Danmörku og Bretlandi. Takið hins vegar einnig eftir að VLF á mann hefur vaxið mun meira hér á landi á þessu tímabili.

Sveiflur kaupmáttar valda því að stór hluti þjóðarinnar lendir með ófyrirsjáanlegum hætti í fjárhagslegum erfiðleikum þegar innlent verðlag hækkar meira en krónulaunin og höfuðstóll verðtryggðra lána stökkbreytist. Slíkt óöryggi rýrir lífskjör, líka í góðari, með því að búa til

<sup>19</sup> Sjá t.d. tímaritið Dagsbrún frá árinu 1969.

<sup>20</sup> <http://www.asi.is/media/313671/skattbyrði-launafólks-1998-2016.pdf>

áhyggjur af framtíðinni og er mikilvægt að velta fyrir sér hvernig hægt er að tryggja meira afkomuöryggi til frambúðar.

Óverðtryggð lán stökkbreytast ekki en þau geta einnig haft í för með sér ófyrirsjáanlega fjárhagserfiðleika fyrir heimili. Hagsveiflur valda því að breytilegir vextir á óverðtryggðum lánnum hækka þegar Seðlabankinn hækkar vexti í vaxandi verðbólgu sem eykur greiðslubyrði og getur valdið því að fjölskyldur missi húsnæði sitt þótt höfuðstóll lánanna hækki ekki.

Við gerð kjarasamninga verður þá að taka tillit til fleiri þátta sem hafa áhrif á lífsgæði en fjölda króna í launaumslagi. Í lok þessarar ritgerðar verður lýst nokkrum hugsanlegum aðgerðum sem myndu auka lífsgæði án þess að skapa verðbólgu eða atvinnuleysi.



**Tafla 1.** Verg landsframleiðsla á mann, ójöfnuður, fátækt og mannauður á Íslandi.

VLF á mann árið 2017, 2010 dollarar			P90/P10 ráðstöfunartekjur árið 2014				Fátæktarhlutfall eftir tekjutilfærslur árið 2014				"Human development index" (SP) 2015				
Írland	66.373	Nýja Sjáland	34.937	Mexíkó	7,2	Írland	3,7	Ísrael	0,186	Ungverjaland	0,101	Noregur	0,949	Ísrael	0,899
Noregur	60.361	Ítalía	34.098	Bandaríkin	6,4	Sviss	3,7	Bandaríkin	0,175	Sviss	0,099	Ástralía	0,939	Lúxembúrg	0,898
Sviss	54.691	Spánn	33.706	Ísrael	5,9	Ungverjaland	3,6	Tyrkland	0,173	Þýskaland	0,095	Sviss	0,939	Frakkland	0,897
Bandaríkin	53.131	Ísrael	32.257	Tyrkland	5,9	Austurríki	3,4	Mexíkó	0,167	Slóvenía	0,094	Þýskaland	0,926	Belgía	0,896
Holland	48.020	Tékkland	31.809	Spánn	5,5	Belgía	3,4	Lettland	0,162	Írland	0,092	Danmörk	0,925	Finnland	0,895
Danmörk	45.704	Slóvenía	30.418	Litháen	5,4	Frakkland	3,4	Litháen	0,157	Belgía	0,091	Singapúr	0,925	Austurríki	0,893
<b>Ísland</b>	<b>45.672</b>	Slóvakía	29.957	Lettland	5,1	Holland	3,3	Eistland	0,155	Austurríki	0,09	Holland	0,924	Slóvenía	0,89
Svíþjóð	45.486	Litháen	28.233	Eistland	5	Slóvenía	3,3	Spánn	0,153	Svíþjóð	0,09	Írland	0,923	Ítalía	0,887
Ástralía	45.378	Portúgal	28.018	Grikkland	5	Svíþjóð	3,3	Grikkland	0,148	Noregur	0,09	<b>Ísland</b>	<b>0,921</b>	Spánn	0,884
Austurríki	44.144	Eistland	28.003	S. Kórea	4,7	Tékkland	3,1	S. Kórea	0,144	Slóvakía	0,087	Kanada	0,92	Tékkland	0,878
Þýskaland	43.892	Pólland	26.085	Portúgal	4,7	Finnland	3,1	Ítalía	0,137	Frakkland	0,081	Bandaríkin	0,92	Grikkland	0,866
Kanada	43.291	Ungverjaland	25.756	Ítalía	4,6	Noregur	3,1	Ítalía	0,137	Holland	0,078	Hong Kong	0,917	Bruney	0,865
Belgía	41.714	Tyrkland	24.934	Ástralía	4,3	Slóvakía	3,1	Portúgal	0,135	Finnland	0,068	Nýja Sjáland	0,915	Eistland	0,865
Finnland	39.710	Grikkland	24.189	Nýja Sjáland	4,3	<b>Ísland</b>	<b>3</b>	Ástralía	0,128	<b>Ísland</b>	<b>0,065</b>	Svíþjóð	0,913	Andorra	0,858
Bretland	39.299	Lettland	24.165	Kanada	4,2	Danmörk	2,9	Kanada	0,126	Tékkland	0,059	Liechtenstein	0,912	Kýpur	0,856
Japan	38.202	Síle	20.849	Bretland	4,2			Nýja Sjáland	0,109	Danmörk	0,055	Bretland	0,909	Malta	0,856
Frakkland	37.648	Mexíkó	17.140	Pólland	3,9			Bretland	0,105			Japan	0,903	Qatar	0,856
S. Kórea	35.982			Þýskaland	3,7			Pólland	0,104			S. Kórea	0,901	Pólland	0,855
Heimild: OECD			Heimild: OECD				Heimild: OECD				Heimild: Sameinuðu Þjóðirnar				

VLF á mann er sýnd í dollurum á verðlagi ársins 2010 í BNA eftir að leiðrétt hefur verið fyrir mismun á innlendu verðlagi og verðlagi í BNA. Tekjudreifing er mæld eftir að tekið hefur verið tillit til skatta og velferðarþóta. Fátækt er mæld sem hlutfall þeirra sem hafa lægri ráðstöfunartekjur en sem nemur 50% af miðtekjum (e. median income) og eru allir einstaklingar hafðir með.

## 2. Hagþróun síðustu ára

Hér verður farið yfir þróun efnahagsmála síðasta áratuginn sem byrjaði á áfalli og endaði í góðæri, hagstjórn og breytingar í beitingu hagstjórnartækja og þann árangur sem hefur náðst.

### 2.1. Áfallið 2008

Á undanförunum áratugum hafa íslensk stjórnvöld nokkrum sinnum reynt að gera efnahagslíf landsins fjölbreyttara í þeim tilgangi að draga úr sveiflum, bæta lífsskjör og fjölga atvinnutækifærum. Í lok sjöunda áratugarins var hafið áttak við uppbyggingu stóriðnaðar, ár virkjaðar og komið á orkufrekum iðnaði. Segja má að vel hafi til tekist þótt deilt sé um umhverfisáhrif þessarar atvinnugreinar. Hins vegar hefur orkufrek framleiðsla hingað til verið eina leiðin til þess að flytja út orku sem er hlutfallslega ódýr á Íslandi samanborið við samkeppnislönd.

Í upphafi fyrsta áratugar þessarar aldar ákváðu stjórnvöld síðan að leggja grunn að nýrri atvinnugrein sem var alþjóðleg fjármálastarfsemi. Bankar voru einkavæddir og slakað á regluverki um bankastarfsemi. Vöxtur bankanna naut velvildar stjórnvalda sem og allflestra Íslendinga. En ólíkt reynslunni af virkjunum og álverum sjöunda og áttunda áratugarins þá lauk bankaævintýrinu ekki vel. Orsakir hrakfaranna voru nokkrar:

Mikið og ódýrt fjármagn leitaði ávöxtunar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum, skapaði innflæði fjármagns og eignaverðbólur í ýmsum löndum, t.d. Bandaríkjunum (fasteignabóla), á Írlandi (fasteignabóla), á Spáni (fasteignabóla), á Íslandi (hlutabréfabóla) og í Grikklandi (aukning ríkisútgjalda og opinberra skulda). Hér á landi veittu bankar einkum gengistryggð lán og lán í erlendri mynt til innlendra eignarhaldsfélaga sem keyptu hlutabréf. Verð á hlutabréfum margfölduðust á skömmum tíma. Þegar bankarnir gátu ekki lengur lánað fé til hlutabréfakaupa þá hrundi hlutabréfamarkaðurinn og léleg eiginfjárstaða og endurfjármögnunarrandi varð til þess að eignarhaldsfélögin fóru í þrot.<sup>21</sup> Stór hluti erlendu lánanna var notaður til þess að kaupa erlend fyrirtæki (í mörgum tilfellum á yfirverði) en afgangurinn til þess að fjármagna innlenda eyðslu umfram þjóðartekjur, þ.e. viðskiptahallann.

Stjórnvöld studdu við einkavædda banka með ýmsum breytingum á lögum og reglum og bjuggu þannig til nýja mikilvæga atvinnugrein hér á landi, þ.e. í ein fjögur ár, til viðbótar við sjávarútveg og álframleiðslu. Þetta ýtti undir örán vöxt bankakerfisins.<sup>22</sup> Hinir stóru bankar höfðu aðgang að ódýru lánsfé erlendis og nutu betri kjara vegna þess að þeir voru kerfislega mikilvægir á Íslandi og mátti því búast við því að þeir nyttu ríkisstuðnings ef í harðbakkann slægi. Þetta má orða sem svo að lánstraust ríkissjóðs hafi verið einkavætt og eigendur bankanna notið góðs af því uns bankarnir urðu svo stórir að íslenski Seðlabankinn og ríkissjóður gátu ekki lengur komið til hjálpar. Þegar fjárfestar áttuðu sig á þessu var voðinn vís og íslensku bankarnir urðu með þeim fyrstu til þess að falla í hinni alþjóðlegu fjármálakreppu.<sup>23</sup>

<sup>21</sup> Töpuð útlán til félaganna námu um 2.000 milljörðum króna.

<sup>22</sup> Sjá ritgerð Sigríðar Benediktsdóttur og Gylfa Zoega frá árinu 2011.

<sup>23</sup> Sjá ritgerð Willem Buiters og Anne Sibert í bók Robert Aliber og Gylfa Zoega frá árinu 2011.

Seðlabanki Íslands brást við miklum hagvexti sem orsakaðist af lántökum banka erlendis og endurlánum til innlendra aðila með því að hækka vexti smám saman árin 2004–2008 og voru þeir orðnir 15,5% um sumarið 2008. Innlendum og óvörðum aðilum hafði verið leyft með lögum frá 2001 að taka lán í erlendri mynt frá innlendum bönkum og gengistryggð lán voru einnig algeng þótt þau væru síðar dæmd ólögleg. Þetta skapaði tækifæri til hagnaðar sem fólst í því að skuldsetja fyrirtæki í erlendum eða gengistryggðum lánnum og hagnast þannig á vaxtamuninum. Fyrirtæki sem voru fjármögnuð með erlendum lánnum og höfðu tekjur í krónum sýndu betri rekstrarafkomu en hin sem höfðu lánin í krónum. Erlend fjármögnun fól í sér stöðutöku á gjaldeyrismarkaði vegna þess að skyndileg gengislækkun krónunnar hafði í för með sér stökkhækkun á lánnum mældum í krónum og rýrnun eiginfjár. Þessi áhætta var hvergi skráð í reikningshaldi fyrirtækjanna. Allt öðru gildi um fyrirtæki sem höfðu tekjur í erlendum gjaldmiðli, t.d. sjávarútvegsfyrirtæki, vegna þess að í þeirra tilviki fólu erlend lán í sér minni áhættu (og lægri vexti) en krónulán. Áhætta skapaðist þannig einungis hjá fyrirtækjum sem höfðu tekjur í krónum en skulduðu í erlendum myntum og sýndu góða afkomu en áttu á hættu að gengisfall krónunnar hækkaði höfuðstól lánanna mældan í krónum.

Mikill vaxtamunur við útlönd varð til þess að erlendar fjármálastofnanir tóku að gefa út skuldabréf í krónum og selja til erlendra fjárfesta sem þá nutu hærri vaxta en tóku á sig gengisáhættu. Þetta fjármagn var kvíkt og gat skyndilega farið á brott eins og gerðist um vorið 2008 með þeim afleiðingum að krónan lækkaði í verði. Um haustið 2008 áttu erlendir aðilar slík skuldabréf að verðmæti um 600 milljarða króna.

Reikningshald banka og annarra fjármálastofnana var í miklum ólestri og sennilega gert misvísandi af ásetningi.<sup>24</sup> Þannig var stór hluti eiginfjár stóru bankanna þriggja búinn til með reikningshaldsbrellum: Krónur voru búnar til með því að lána starfsmanni, viðskiptamanni eða öðrum félögum í eigu eigenda bankanna, og varð þá til innlán á skuldahlið efnahagsreiknings bankans og krafa í formi skuldabréfs á eignahlið hans. Þegar þessir aðilar síðan keyptu hlutabréf í bankanum þá breyttist innlánið á skuldahlið í hlutafé. En þetta eiginfé var ekki sá stuðpúði sem því var ætlað að vera vegna þess að það var fjármagnað með lánnum frá bankanum sjálfum.

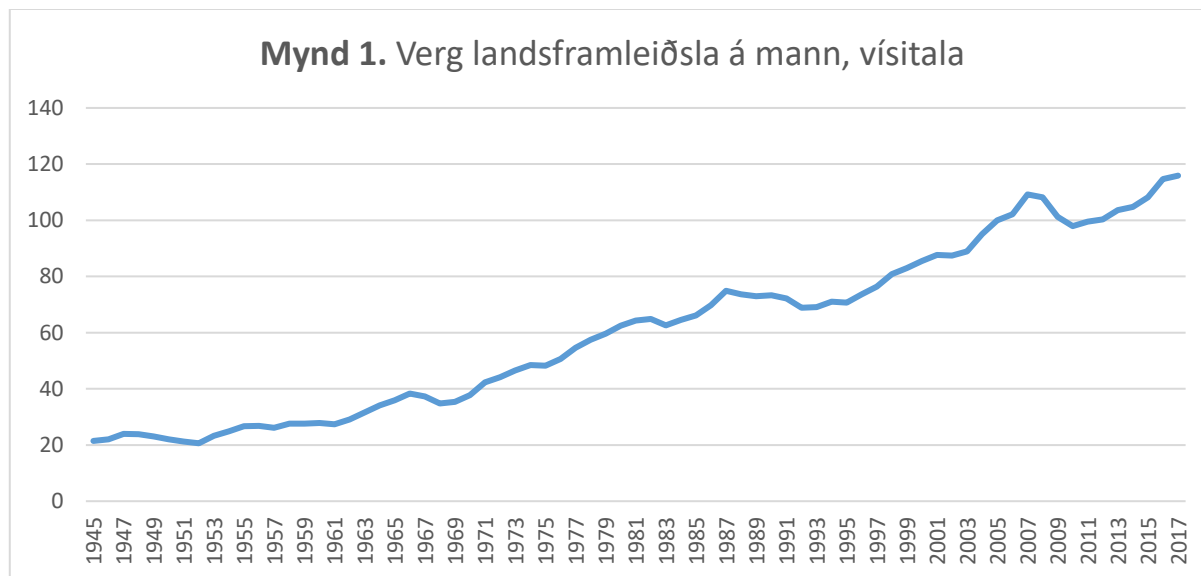
Grundvöllur líf skjara, sem sköpuðust árin 2004–2008, var lagður með lánsfé og því ekki sjálfbær, góðærið hlaut að enda með kreppu og lakari líf skjörum þegar greiða þyrfti skuldirnar. En skyndileg lausafjárþörf í erlendum gjaldeyri, brotthvarf kvíks fjármagns og lokun á aðgengi að nýju erlendu fjármagni varð til þess að bankarnir féllu, krónan missti um helming af verðmæti sínu og flest fyrirtæki í landinu urðu tæknilega gjaldþrota. Atvinnuleysi myndaðist í ýmsum greinum sem áður höfðu dafnað vel, eins og byggingarstarfsemi, bankastarfsemi og innflutningsverslun. Lægra gengi krónunnar jók hins vegar samkeppnishæfni innlendra atvinnugreina og brátt tóku aðrar greinar að vaxa, einkum ferðaþjónusta.

Þótt atburðir þessara ára séu fólki ofarlega í huga þá sést á mynd 1 að þeir fela einungis í sér frávik frá langtímaþróun til meiri framleiðslu og betri líf skjara. Myndin sýnir vísitölu vergrar landsframleiðslu á mann (VLF) á raunvirði frá árinu 1945. Takið eftir að VLF á mann nær fjórfaldaðist á árunum 1960 til 2017 og sexfaldaðist frá árinu 1945. Mikill hagvöxtur árunna

---

<sup>24</sup> Sjá fyrirlestur Stefáns Svavarssonar, löggilts endurskoðanda, á vegum Samtaka sparifjáreigenda 8. maí síðastliðinn sem koma mun út í *Tímariti um viðskipti og efnahagsmál* í desember næstkomandi.

2004 til 2008 og samdráttur árin 2009 og 2010 fól einungis í sér tímabundið frávik frá sívaxandi framleiðslu. Verg landsframleiðsla á mann er nú orðin meiri en hún var á hátindi uppsveiflunnar árið 2007.<sup>25</sup>



Annað eftirtektarvert á myndinni er að hagsveiflan fylgdi að mestu verðmæti sjávaraflla fyrir 1990 en ekki á tíunda áratug síðustu aldar og það sem af er þessari öld. Einnig er sjáanleg aukning á leitni hagvaxtar um 1994 þegar Ísland varð hluti af Evrópska efnahagssvæðinu.

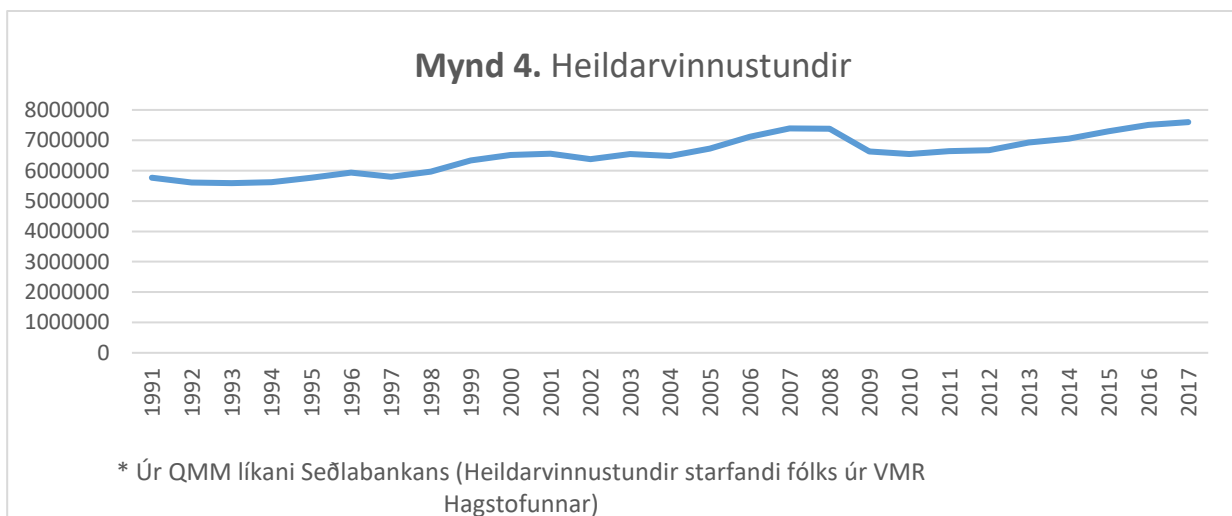
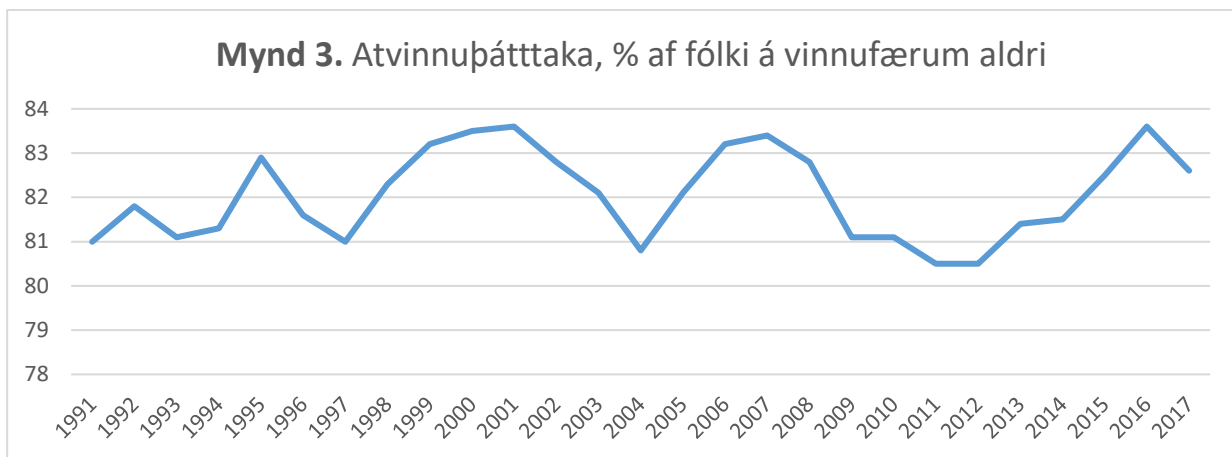
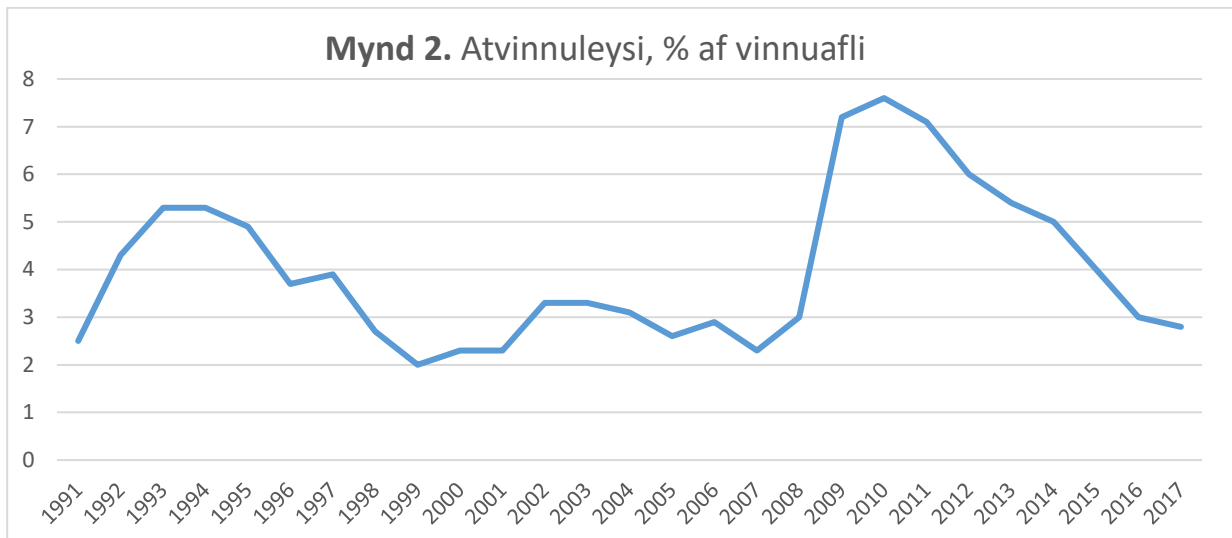
## 2.2. Uppsveifla frá 2010

Uppsveifla efnahagslífsins sem hófst á öðrum ársfjórðungi 2010 með jákvæðum hagvexti verður brátt sú lengsta í hagsögu þjóðarinnar. Hún var hæg í upphafi og skapaðist m.a. af endurskipulagningu fjárhags lykilyrirtækja og færslu framleiðsluþátta úr þeim greinum sem höfðu orðið illa úti í fjármálaáfallinu í hinar sem áttu bjartari framtíð fyrir sér. En árin 2011 og 2012 tók erlendum ferðamönnum að fjölga mikið og skapaði aukin eftirspurn í ferðaþjónustu sérstaklega hagfelld skilyrði fyrir innlent efnahagslíf.

Þegar erlend eftirspurn eftir innlendri framleiðslu eykst hefur slíkt í för með sér aukningu landsframleiðslu og minna atvinnuleysi, aukna vinnumarkaðspáttöku og fleiri vinnustundir (sjá myndir 2–4) en gefur einnig möguleika á afgangi í viðskiptum við útlönd, batnandi erlendri eignastöðu og gengishækkun ef vel tekst til við hagstjórn. Atvinnuþátttaka var meiri á Íslandi

<sup>25</sup> Sjá Sigríði Benediktsdóttur og meðhöfunda (2018) og Ásgeir Jónsson og Hersi Sigurgeirsson (2016) um orsakir fjármálakreppunnar á Íslandi og viðsnúning efnahagslífsins á síðustu árum.

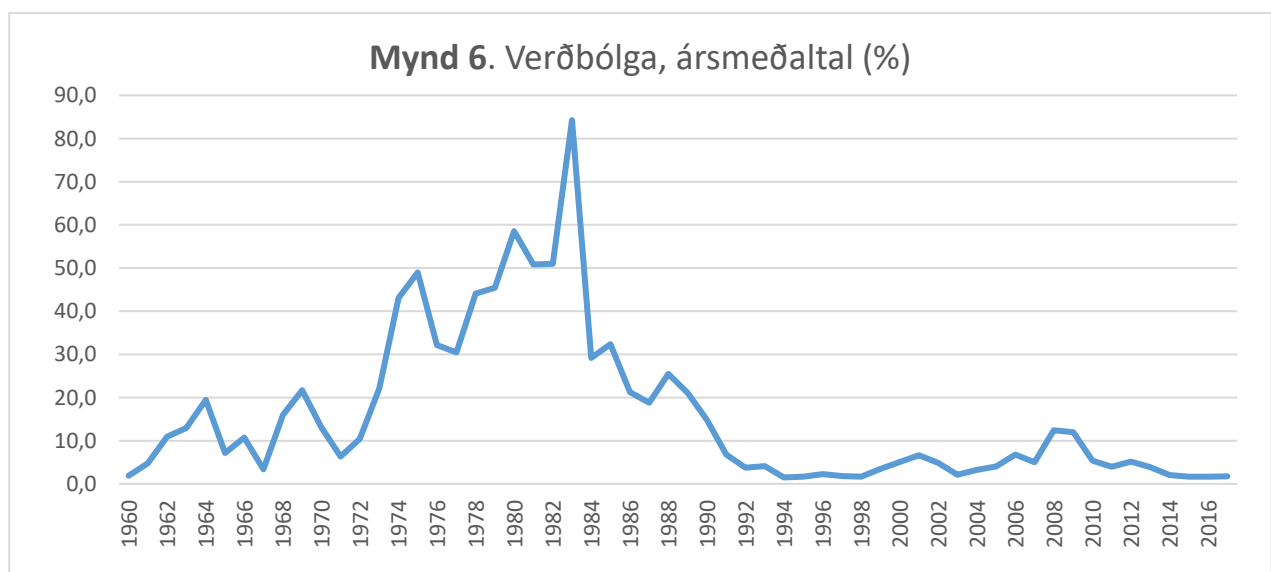
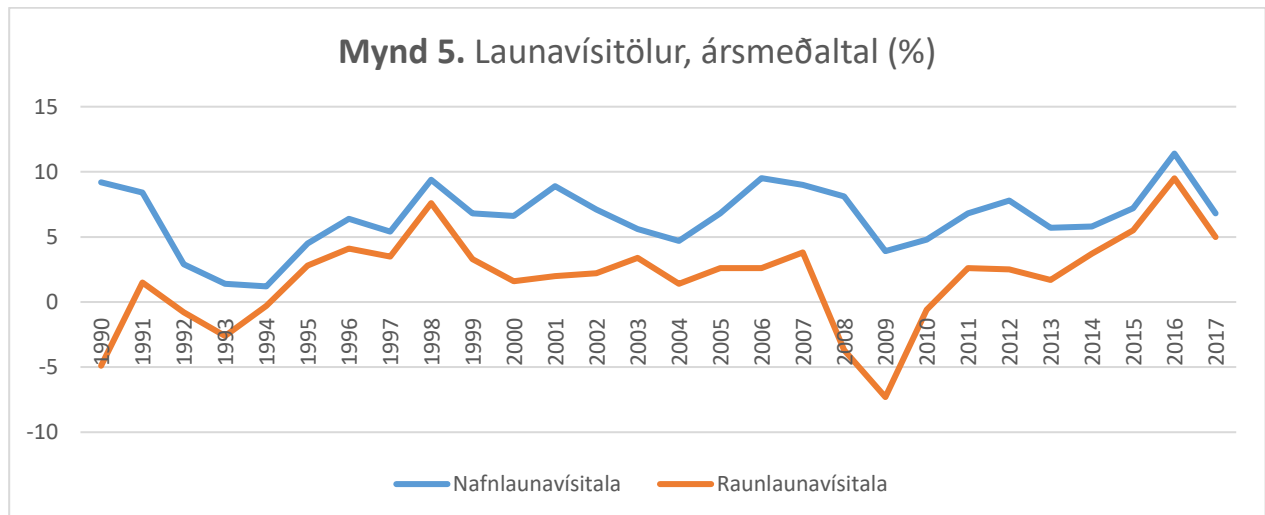
en í öllum öðrum ríkjum OECD árið 2016.<sup>26</sup> Gengishækkunin hjálpar svo til við að halda verðbólgu í skefjum með því að lækka verð á innflutningi (sjá myndir hér á eftir).



<sup>26</sup> Í viðauka er sýnd þróun atvinnuþátttöku karla og kvenna á myndum A4 og A5.

Þannig fer saman lítið atvinnuleysi, lítil verðbólga, mikill hagvöxtur og batnandi erlend eignastaða. Innlendir sparnaður jókst í uppsveiflunni, ólíkt því sem gerðist í fyrri uppsveiflum þegar saman fór hagvöxtur og viðskiptahalli. Þjóðhagslegur sparnaður var tæplega 30% af VLF árið 2016 og hafði ekki verið meiri í a.m.k. tuttugu ár.<sup>27</sup>

Kaupmáttur launa hækkaði í uppsveiflunni og einnig raungengi, þ.e. hlutfallslegt verðlag á innlendri framleiðslu. Þetta má einnig orða svo að aukin eftirspurn eftir framleiðslu Íslands (ferðaþjónustu) hafi hækkað jafnvægisraungengi sem kemur fram í auknum kaupmætti. Ekki er því öruggt að raungengi lækki aftur í bráð, eins og gerðist 2008, vegna þess að hagstæðari skuldastaða gagnvart útlöndum og öflug ferðaþjónusta getur skapað betri lífskjör til framtíðar ef vel er á spilum haldið. Myndir 5 og 6 sýna hvernig laun hafa hækkað meira en verðlag síðan árið 2010.



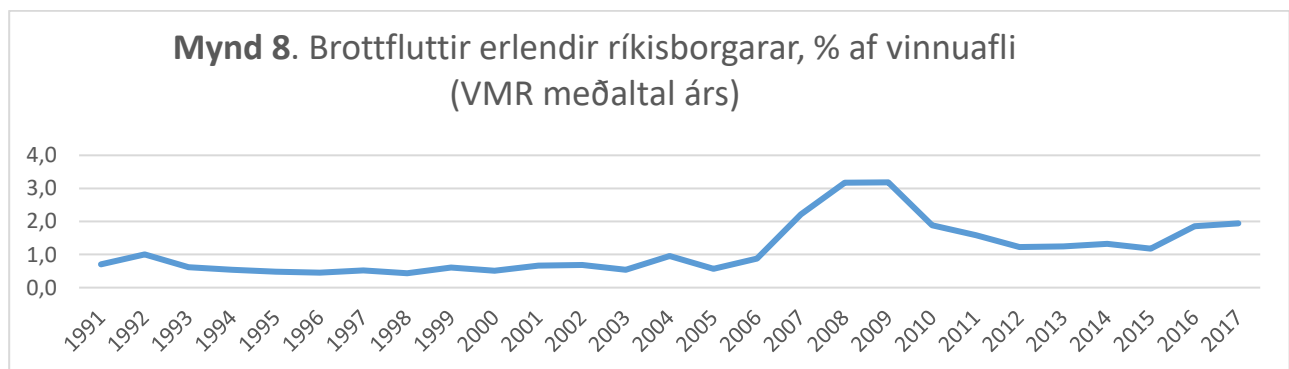
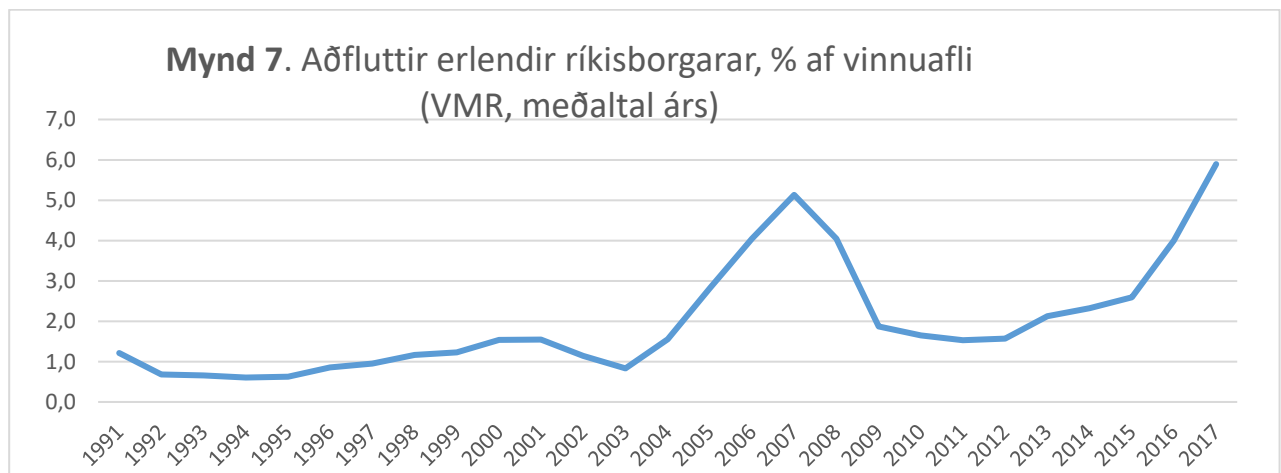
<sup>27</sup> Peningamál 2/2018.

En við áhrif fjölgunar erlendra ferðamanna bættist síðan þrennt sem enn frekar hjálpaði til við hagstjórn:

Eins og sést á myndum 7 og 8 hér á eftir var aukinni eftirspurn eftir vinnuafli mætt að hluta með fjölgun erlendra ríkisborgara á innlendum vinnumarkaði, einkum fólki frá Póllandi. Með hreyfanleika vinnuafls varð framleiðslugeta landsins sveigjanlegri en ella. Þessi áhrif bættast við sveigjanlega vinnumarkaðsþátttöku Íslendinga sjálfra eins og sást á mynd 3 hér frammar. Nú var hægt að reisa fleiri gistihús á skemmri tíma og ráða til starfa erlent starfsfólk í ferðaþjónustu. Lykillinn að þessum sveigjanleika var þátttaka Íslands í Evrópska efnahagssvæðinu, án hennar hefði uppsveiflan orsakað meiri verðbólguþrýsting og kallað á vaxtahækkanir. Í stað hærri vaxta hefður samsetning vinnuaflsins breyst þannig að nú eru um 24–25.000 útlendingar á íslenskum vinnumarkaði eða um 12–13% af vinnuaflinu.<sup>28,29</sup>

Hagkvæm viðskiptakjör hafa einnig aukið vegar þjódartekjur og lækkun erlendra skulda hækkað þær enn frekar. Hrein eignastaða gagnvart útlöndum er nú jákvæð. Þannig fá erlendir lánardrottinnar nú mun lægri vaxtagreiðslur en áður og eiga þar af leiðandi síður tilkall til framleiðslunnar.

Að lokum mætti nefna áhrif breytts fyrirkomulags peningastjórnar og meiri samhæfingu peningastefnu og stefnu í ríkisfjármálum eins og lýst verður hér aftar.



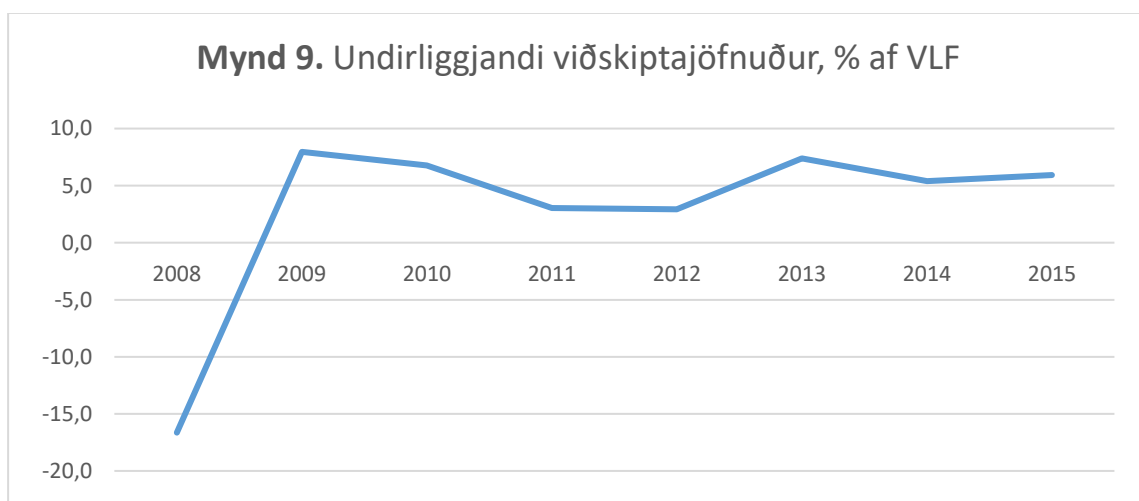
<sup>28</sup> Sjá <https://www.vinnuvalastofnun.is/media/2003/erlendir-rikisborgarar-2012-2017-endanlegt.pdf>.

<sup>29</sup> Hins vegar fluttu fleiri Íslendingar af landi brott en þeir sem fluttu til landsins öll árin eftir 2007 til 2017 en þá fluttu fleiri til landsins í fyrsta sinn frá árinu 2005. Árin 2008–2016 fluttu alls 9.100 Íslendingar af landi brott umfram þá sem fluttu aftur til landsins en árið 2017 voru aðfluttir 352 umfram brottflutta. Margir þessir einstaklingar fóru utan í nám, aðrir til starfa vegna kreppunnar eða vegna þess að skortur var á störfum við hæfi. Heimild: Hagstofa Íslands.

Myndir 9–11 sýna þróun raungengis, fjölgunar ferðamanna og viðskiptajöfnuðar. Aukinn fjöldi ferðamanna hefur hækkað raungengi og skapað jákvæðan viðskiptajöfnuð en hátt raungengi getur síðar leitt til þess að hægi á fjölgun þeirra.

Á mynd 9 sést að viðskiptajöfnuður hefur verið jákvæður öll árin eftir fall bankanna, í fyrstu vegna þess að gengisfall krónunnar hækkaði verð á innflutningi sem síðan dró úr magni hans en síðar vegna mikillar aukningar á útfluttri ferðaþjónustu. Mynd 10 sýnir að raungengi mælt í hlutfallslegu verðlagi var árið 2017 jafn hátt og í hápunkti fjármálabólunnar árið 2006 og mun að öllum líkindum verða hærra í ár og mynd A3 í viðauka sýnir að hið sama á við um raungengi mælt í hlutfallslegum launum. Þannig verða hlutfallsleg laun hér á landi (hlutfall innlendra launa og vegins meðaltals launa í viðskiptalöndunum) hærri en árin 2006–2008 í ár. Samkeppnishæfni útflutningsatvinnuvega hefur því versnað á síðustu misserum.<sup>30</sup> Mynd 11 sýnir fjölgun ferðamanna sem voru innan við 500 þúsund árið 2009 en urðu meira en tvær milljónir árið 2016.<sup>31</sup> Á síðustu mánuðum virðist hátt innlent verðlag hafa hægt á vexti ferðaþjónustu sem hefur minnkað þegar mælt er með fjölda erlendra ferðamanna og meðalneysla þeirra hefur einnig dregist saman.

Enn sem komið er þá eru fyrirtæki sem vilja fjölga starfsfólki fleiri en þau sem vilja fækka því, eða um það bil 20% fleiri vilja fjölga en fækka.<sup>32</sup> Mikið hefur þó dregið úr skorti á starfsfólki frá lokum árs 2017 í byggingarstarfsemi en enn er þó einhver skortur í öðrum greinum. Helst er nú skortur í iðnaði og framleiðslu og einnig einhver í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu.

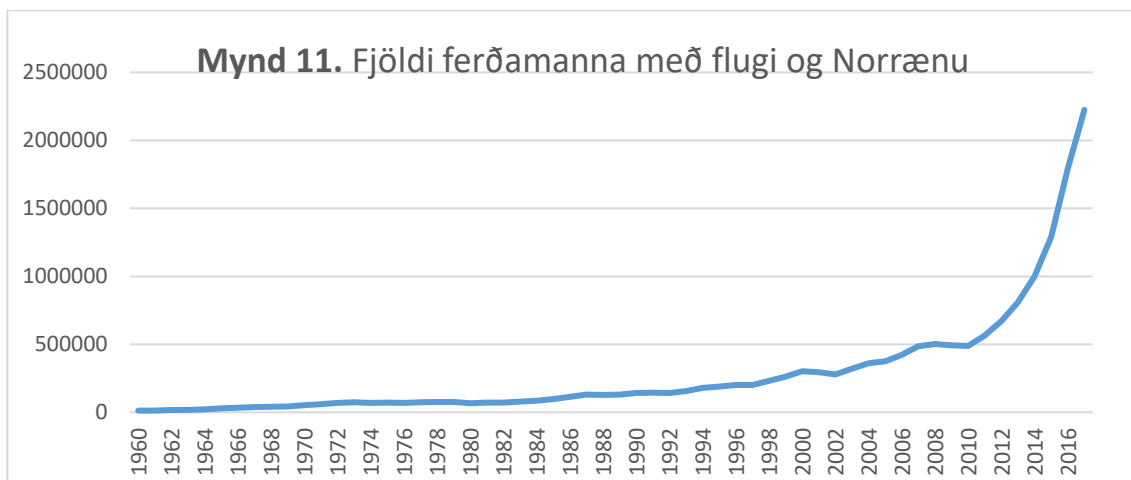
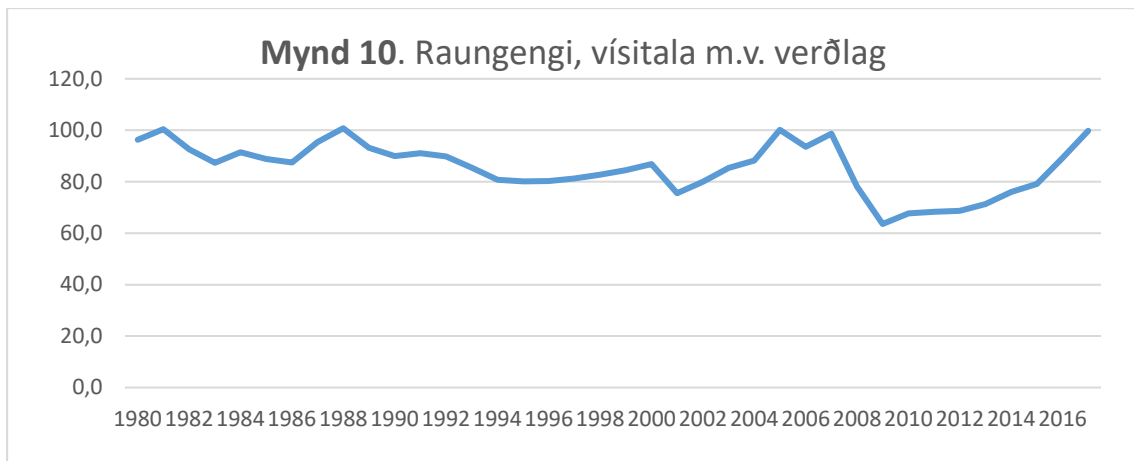


<sup>30</sup> Sjá *Peningamál* 2/2018.

<sup>31</sup> Á mynd A2 í viðauka sést að neysla erlendra ferðamanna hefur tæplega fimmfaldast frá árinu 2009.

<sup>32</sup> Sjá *Peningamál* 2/2018.





### 2.3. Innlend hagstjórn

Í kjölfar efnahagsáfallsins árið 2008 var samin áætlun með Alþjóðagjaldeyrissjóðnum um viðbrögð og endurreisn efnahagslífsins. Áætlunin samanstendur af stefnu í peningamálum, ríkisfjármálum og endurskipulagningu bankakerfisins.<sup>33</sup>

Peningastefnan átti í fyrstu að miða að því að tryggja stöðugleika gengis krónunnar. Þetta var talið mikilvægt vegna þess að um 80% lána fyrirtækja voru í erlendum myntum eða gengistryggðum lánnum og um 20% lána heimila fyrir fall bankanna árið 2008.<sup>34</sup> Til þess að koma í veg fyrir frekara gengisfall voru vextir hækkaðir í 18% í nóvember 2008 og fjármagnshöft sett á sem einungis leyfðu erlendum fjárfestum að fara með vaxtatekjur úr landi, höfuðstóll peningalegra eigna þeirra var kyrrsettur. Það að nota bæði háa vexti og fjármagnshöft var stundum lýst sem svo að það þyrfti bæði „belti og axlabönd“ til þess að krónan lækkaði ekki frekar. Takið eftir að þessir háu vextir voru ætlaðir til þess að vernda skuldara, koma í veg fyrir

<sup>33</sup> Sjá <https://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6606>.

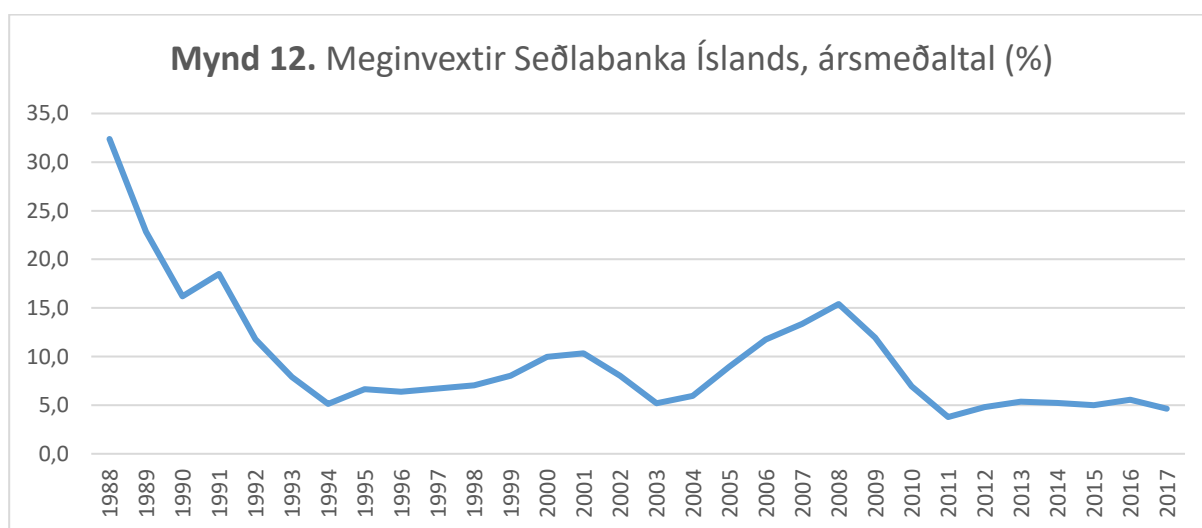
<sup>34</sup> Af erlendum lánnum skiptu lán útflutningsfyrirtækja, t.d. sjávarútvegsfyrirtækja, minna máli vegna þess að tekjur þessara fyrirtækja í krónum snarhækkuðu. Vandinn skapaðist þegar fyrirtæki sem höfðu tekjur í krónum höfðu skuldsett sig í erlendum myntum.

hækkun höfuðstóls lána þeirra.<sup>35</sup> Síðan myndu vextir smám saman fara lækkandi þegar traust ykist á innlendum fjármálastofnunum og lægri vextir myndu þá örva innlenda eftirspurn.

Vegna góðrar skuldastöðu ríkissjóðs árið 2008 var leyfður verulegur halli á rekstri hans árin eftir fjármálahrunið. Markmiðið var að minni tekjur ríkissjóðs virkuðu sem sjálfvirkur sveiflujafnari sem örvaði eftirspurn í hagkerfinu á meðan einkageirinn væri að ná sér í kjölfar hrunsins. Síðan myndi hallinn minnka frá ári til árs og verða að afgangi.

Þriðji þáttur áætlunarinnar fólst í endurskipulagningu innlends bankakerfis, tilurð nýrra innlendra banka og uppgjöri við erlenda lánardrottna. Hámarka átti virði eigna föllnu bankanna og greiða lánardrottnum á sanngjarnan hátt.

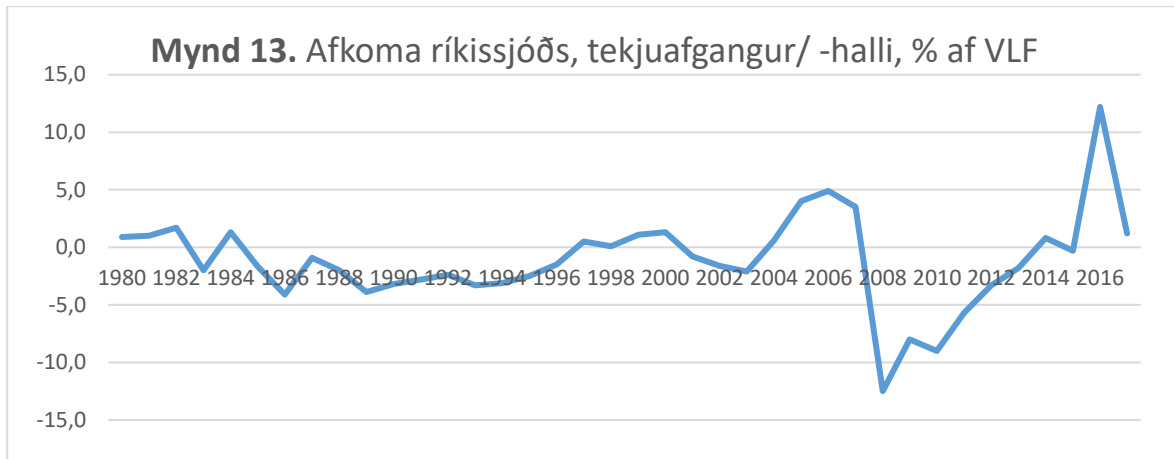
Áætlunin hefur borið árangur. Samkvæmt henni voru vextir lækkaðir árin 2009 og 2010 og hafa verið lágir síðan og stutt við viðsnúning efnahagslífsins á sama tíma og afkoma ríkissjóðs hefur farið batnandi og halli snúist í afgang. Í skjóli fjármagnshafta var unnt að lækka vexti fyrr og meira en annars hefði verið raunin.<sup>36</sup> Samningar um stöðugleikaframlög bættu nettóskuldastöðu ríkissjóðs. Þegar innlent fjármálakerfi hafði verið endurskipulagt og slitabú höfðu verið gerð upp og aflandskrónustaða bætt verulega með aðgerðum sem varðveittu fjármálalegan stöðugleika var síðan hægt að aflétta fjármagnshöftum að mestu árið 2017. Sjá myndir 12 og 13.<sup>37</sup>



<sup>35</sup> Vegna þess að verðbólga var 17,1% í nóvember 2008 voru raunvextir auðvitað mun lægri. Hins vegar stafaði þessi verðbólga af breytingu á hlutfallslegum verðum, verð á innflutningi hækkaði mikið á meðan t.d. húsnæðisverð lækkaði.

<sup>36</sup> Sjá Ásgeir Jónsson o.fl. (2018) um samspil fjármagnshafta og peningastefnu.

<sup>37</sup> Frumafgangur ríkissjóðs, þ.e. afgangur áður en tekið er tillit til vaxtagreiðslna, er sýndur á mynd A6 í viðauka.



Á þeim árum sem liðin eru síðan samstarfi við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn lauk hefur peningastefnan gegnt sínu lögboðna hlutverki að halda verðbólgu sem næst markmiði sem er 2,5% og fjármálastefna ríkissjóðs stefnt að því að minnka skuldir ríkisins. Mikill árangur hefur náðst:

Verðbólga hefur nú verið á markmiði í rúm fjögur ár þótt vextir hafi verið í sögulegu lágmarki og verðbólguvæntingar (til eins, fimm og tíu ára) nálægt markmiði í tvö ár. Meginvextir Seðlabankans eru nú 4,25% og hafa einungis einu sinni verið lægri, þ.e. við lok ársins 2010 fram á árið 2012 en þá voru þeir lægstir 3,88%.

Ríkissjóður var rekinn með afgangi árið 2014 og hefur verið nærri núlli síðan en leiðréttur frumjöfnuður jákvæður öll árin síðan.<sup>38</sup> Heildarskuldir ríkisins hafa minnkað úr 59,9% (samkvæmt Maastricht-skilgreiningu) árið 2011 í 31,3% árið 2017.<sup>39</sup> Skuldastaða hins opinbera er nú einungis lægri sem hlutfall af VLF í Noregi, Danmörku og Svíþjóð.

Þótt jafnvægi hafi náðst í rekstri ríkissjóðs á síðustu árum og skuldahlutföll batnað hafa fjárlög ríkisins þó ekki orðið til þess að draga úr uppsveiflunni árin 2015–2017.<sup>40</sup> Þetta hefur komið fram í því að breyting á hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði ríkissjóðs var neikvæð árin 2015–2017 og hagsveifluleiðrétti frumjöfnuðurinn sjálfur var að öllum líkindum í járnnum á þessum árum.<sup>41</sup>

Við útreikning á hagsveifluleiðréttum jöfnuði ríkissjóðs er leiðrétt fyrir áhrif hagsveiflunnar á tekjur og útgjöld ríkisins. Í kreppu dragast skattstofnar saman og halli myndast á rekstri ríkissjóðs að óbreyttum skattprósentum og ríkisútgjöldum og í uppsveiflu breytist hallinn í

<sup>38</sup> Frumjöfnuður er leiðréttur fyrir einkisliðum.

<sup>39</sup> Samkvæmt Maastricht-skilgreiningu eru einungis eftirfarandi skuldir teknar með: sjóður og bankareikningar (yfirdráttur) og verðbréf og lán. Innbyrðis viðskipti milli undirgeira hins opinbera í þessum tegundum skuldbindinga skulu dregin frá.

<sup>40</sup> Sjá *Peningamál* 2/2018.

<sup>41</sup> Einungis breytingar á hagsveifluleiðréttum frumjöfnuði hafa verið reiknaðar út.

afgang. En afgangur á ríkissjóði nú er minni vegna þess að ríkið hefur aukið útgjöld nokkuð á síðustu árum. Þannig má segja að hin sjálfvirka fjármálastefna ríkisins hafi jafnað hagsveiflu – með því að mynda halla á kreppuárunum og afgang í uppsveiflunni – á meðan ríkisstjórn og Alþingi hafa minnkað þann afgang sem annars hefði orðið til í góðærinu með útgjaldaaukningum. Þessi útgjaldaaukning getur auðvitað verið fullkomlega réttlæt看leg þegar litið er framhjá hagstjórnarsjónarmiðum! Peningastefnan hefur því borið hitann og þungann af því að sporna við því að innlend eftirspurn aukist of hratt og hætta myndist á vaxandi verðbólgu.

Í lögum um opinber fjármál er kveðið á um að halli skuli ekki vera meiri en 2,5% af VLF á ári hverju og ekki tiltekið hver afgangurinn eigi að vera í uppsveiflu. Ef góðæri verður í efnahagslífinu á næstu árum þá munu skatttekjur aukast að óbreyttum skattprósentum og þá er unnt að auka ríkisútgjöld án þess að halli myndist á rekstri ríkissjóðs sem þá magnar uppsveifluna. Ef hins vegar hagkerfið fer í niðursveiflu þá minnka skattstofnarnir og skatttekjurnar og þá gæti mögulega þurft að skera niður útgjöld svo að halli verði ekki meiri en 2,5% af VLF sem þá dregur úr eftirspurn eftir vörum og þjónustu í kreppunni.

Í nýútkominni fjármálaáætlun til næstu fimm ára er gert ráð fyrir að afgangur af rekstri hins opinbera verði að lágmarki 1,4% árið 2018, 1,2% árið 2019, 1,1% árið 2020 og 1% árin 2021 og 2022. Ef sú uppsveifla sem verið hefur í hagkerfinu heldur áfram á þessu tímabili þá felur þessi afkoma í sér að ríkissjóður er ekki að minnka hana – ríkisútgjöld hækka og skattar lækka þannig að sú tekjuaukning sem uppsveiflan færir ríkissjóði hverfur – en ef samdráttur verður þá þarf að skera niður útgjöld og hækka skatta til þess að ríkissjóður skili afgangi sem þá magnar niðursveifluna. Þannig leggur fjármálastefnan meiri byrðar á peningastefnu Seðlabankans. Vextir verða þá hærri en ella í uppsveiflu og lægri í niðursveiflu svo lengi sem verðbólga er ekki vandamál í niðursveiflunni.<sup>42</sup>

Fjármálaráð hefur bent á að í fjármálastefnu fyrir árin 2019–2023 er gert ráð fyrir skattalækkunum og aukningu ríkisútgjalda.<sup>43</sup> Ef þessi verður raunin þá munu fjárlög auka eftirspurn í hagkerfinu. Reyndar er það svo að útgjaldaaukningin mundi auka eftirspurn jafnvel þótt hún væri að fullu fjármögnuð með skattahækkunum vegna þess að hærri skattar draga bæði

<sup>42</sup> Vaxandi verðbólga í niðursveiflu er algengt vandamál þegar gengi krónunnar lækkar og verð á innfluttum vörum hækkar vegna gengislækkunarinnar.

<sup>43</sup> Sjá fjármálaáætlun fyrir árin 2019–2023, <https://www.althingi.is/alttext/erindi/148/148-1274.pdf>.

úr sparnaði og einkaneyslu á meðan aukning ríkisútgjalda kemur að fullu fram í aukinni eftirspurn. En ef skattar eru lækkaðir þá virkar bæði útgjaldaaukningin og einnig skattalækkunin til aukningar á eftirspurn eftir vörum og þjónustu og myndi við fulla atvinnu kalla á hærri vexti en ella. Á þessari stundu er ekki víst hvernig hagsveiflan mun þróast á næstu misserum. Ef samdráttur verður á næstu árum þá gæti slík aukning ríkisútgjalda og lækkun skatta verið skynsamleg frá sjónarhóli hagstjórnar en síður ef núverandi uppsveifla heldur áfram.

Að lokum skal bent á tvö atriði þessu til viðbótar. Í fyrsta lagi skipta ekki einungis skuldir ríkissjóðs máli heldur einnig eignir. Frestun viðhalds eigna ríkisins bætir skuldastöðu þess en felur einungis í sér frestun á útgjöldum þannig að óskráð skuld myndast á efnahagsreikningi ríkissjóðs. Sem dæmi má nefna að skortur á viðhaldi vega undanfarinn áratug er farinn að segja til sín og ástand vega er slæmt, sérstaklega á Suðurlandi. Hvert banaslys felur í sér tjón, ekki bara fyrir fjölskyldur heldur samfélagið allt. Í skýrslu Samgöngustofu um umferðarslys á Íslandi árið 2017 kemur fram að kostnaður samfélagsins af umferðarslysum síðustu tíu árin sé rúmlega fimm hundruð milljarðar króna eða að meðaltali um fimmtíu milljarðar króna árlega sem er hærri upphæð en Vegagerðin hefur fengið til nýframkvæmda.<sup>44</sup>

Í öðru lagi verður að hafa í huga að hinar ýmsu tegundir ríkisútgjalda hafa mismunandi áhrif á innlenda eftirspurn. Þess vegna þarf að kanna hverja framkvæmd fyrir sig, hvert peningarnir fara, hvort þeir fara í innflutt aðföng, innlent vinnuafli, aðflutt vinnuafli o.s.frv. Óvissa er um áhrif framkvæmda við viðhald vega á innlenda eftirspurn. Kannski eru þau ekki mikil og því óhætt að leggja í endurbætur til þess að fækka slysum og dauðsföllum án þess að hafa áhyggjur af hagstjórnaráhrifum útgjaldanna. Þótt hagfræðin hafi að dæmi Keynes tekið að flokka öll ríkisútgjöld undir einn hatt sem er kallaður  $G$  þá er ekki rétt að áhrif aukningar útgjalda séu þau sömu fyrir alla útgjaldaflokka, t.d. ráðningu nýrra ríkisstarfsmanna annars vegar og tímabundnar framkvæmdir á vegum verktaka sem oft hafa erlent vinnuafli í þjónustu sinni hins vegar.

#### **2.4. Breytingar á framkvæmd peningastefnu**

Á síðustu árum hafa orðið tvenns konar breytingar á stýritækjum Seðlabankans sem ekki voru fyrir séðar þegar áætlunin var gerð árið 2008.

---

<sup>44</sup> Sjá <https://www.samgongustofa.is/media/umferd/skyrslur/Slysaskýrsla2017.pdf>.

Frá og með vori árið 2013 tók Seðlabankinn að beita fleiri stýritækjum, einkum og sér í lagi inngrípum á gjaldeyrismarkaði. Inngrípum hafði verið beitt áður en nú var það gert í auknum mæli.<sup>45</sup> Með því að draga úr flökti krónunnar hjálpuðu inngrípin til við að ná verðbólgu og væntingum í markmið. Jafnframt var safnað í stóran gjaldeyrisforða sem var 682 milljarðar króna í erlendum gjaldeyri í lok júní á þessu ári. Þessi forði er ekki tekinn að láni heldur í eigu íslenska ríkisins þótt hann kosti ríkið töluvert eins og síðar verður fjallað um.<sup>46</sup> Sjá mynd 14 hér aftar sem sýnir kaup Seðlabankans á gjaldeyri.



Forðasöfnunin hafði í för með sér að gengi krónunnar árin 2014–2016 var lægra en annars hefði verið og þar með einnig raungengi – hlutfallslegt verð á innlendri framleiðslu mælt í erlendri framleiðslu. Þannig bætti forðasöfnunin samkeppnisskilyrði útflutningsatvinnuveganna, einkum ferðaþjónustu, á þessum árum. Hins vegar kostar gjaldeyrisforðinn íslenska ríkið á annan tug milljarða á ári svo segja má að útflutningsgreinarnar hafi í reynd verið styrktar af skattgreiðendum á óbeinan hátt. Ríkið nýtur auðvitað einnig góðs af meiri forða í betra lánshæfismati og minni líkum á fjármálagum óstöðugleika.

Sérstök bindiskylda hefur komið í veg fyrir frekari gengisstyrkingu með því að draga úr vaxtamunarviðskiptum með skráð skuldabréf, eins og tíðkast hafði árin fyrir 2008. Samkvæmt

<sup>45</sup> Í riti Seðlabankans um peningastefnu eftir höft frá 2010 er rætt um gjaldeyrisinngríp sem eitt af stýritækjum peningastefnunnar.

<sup>46</sup> Í stuttu máli felast kaup á gjaldeyri í því að Seðlabankinn býr til krónur og notar þær til þess að kaupa gjaldeyri. Gjaldreyririnn er síðan geymdur í erlendum seðlabönkum á lágum vöxtum en krónurnar fara til innlendra viðskiptabanka sem geyma þær á innistæðureikningum í Seðlabankanum þar sem þær bera mun hærri vexti, nú um 4,25% á bundnum innlánnum.

núgildandi reglum felur bindiskyldan í sér að 40% af nýju innflæði erlends gjaldeyris vegna fjárfestingar í skráðum skuldabréfum og víxlum útgefnum í krónum, auk hávaxtainnistæðna, eru höfð á vaxtalausum reikningi í Seðlabankanum í eitt ár.<sup>47</sup> Slík bindiskylda dregur ekki einungis úr kaupum erlendra aðila á innlendum skráðum skuldabréfum heldur breytir einnig samsetningu fjárfestingarinnar þannig að þolinmóðari fjárfestar kaupa bréfin, þ.e. þeir sem hyggjast eiga þau lengur.

Hin sérstaka bindiskylda á innflæði erlends fjármagns kemur í veg fyrir miklar gengissveiflur sem orsakast af breytingum á vöxtum og áhættufælmi erlendis eða spákaupmennsku með krónuna. Án hennar gæti styrking krónunnar kallað á enn meira innflæði þegar spákaupmenn veðja á frekar styrkingu hennar sem síðan myndi styrkja hana enn frekar uns innflæði breyttist í útlæði og krónan lækkaði skyndilega í verði. Þannig mundi óheft flæði erlends fjármagns á skuldabréfamarkaði valda óþarfa gengissveiflum, þ.e. sveiflum sem ekki er hægt að réttlæta með þróun raunhagkerfisins. Þvert á móti myndi fjármagnsstreymið hafa áhrif á raunhagkerfið, bæði hagvöxt og samsetningu atvinnugreina. Við innflæði myndi innflutningsgeirinn blómstra en útlæði myndi gagnast útflutningsgeiranum.<sup>48</sup>

Bindiskyldan hefur einnig þau áhrif að breytingar vaxta Seðlabankans hafa fyrst og fremst bein áhrif á innlenda fjárfestingu og sparnað en minni áhrif á gengi krónunnar. Þannig er það vaxtaleið peningastefnunnar sem er virk um þessar mundir en gengisleiðin, sú sem var virkari fyrir 2008, er síður virk við núverandi aðstæður.

Að lokum verður bindiskyldan til þess að innlent vaxtaróf – munur skammtíma- og langtímavaxta – ákvarðast af innlendri peningastefnu en ekki af erlendri fjárfestingu. Seðlabankinn getur þannig haft betri stjórn á innlendu vaxtastigi.

Peningastefnan hefur hin síðustu ár falist í beitingu þriggja stýritækja; vaxta, inngripa á gjaldeyrismarkaði og beitingu sérstakrar bindiskyldu. Með þremur tækjum hefur verið unnt að ná fleiri en einu markmiði í senn. Vextir Seðlabankans hafa haft áhrif á innlenda neyslu og fjárfestingu og þar með innlenda heildareftirspurn – þetta er vaxtaleið peningastefnunnar – gjaldeyrisviðskipti Seðlabankans hafa dregið úr sveiflum á krónunni og þessi tvö tæki þannig

---

<sup>47</sup> Sjá reglur nr. 490/2016 um bindingu reiðufjár vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris. Heimilt er að hækka þetta hlutfall í 80% og halda fjármagninu á núll prósent vöxtum í fimm ár.

<sup>48</sup> Sjá Hamid Raza, Björn Guðmundsson, Gylfa Zoega og Stephen Kinsella (2016).

stuðlað að stöðugra verðlagi, og hin sérstaka bindiskylda hefur komið í veg fyrir að aðstæður á erlendum fjármálamörkuðum, einkum lágt vaxtastig, hafi áhrif á gengi krónunnar og innlenda neyslu og viðskiptajöfnuð. Með þessu móti hefur verið unnt að koma í veg fyrir að sú þróun sem varð árin 2004–2008 endurtaki sig og vaxtastig hefur verið mun lægra en þá.

## **2.5. Innlent vaxtastig og verðtrygging**

Háværar raddir heyrast reglulega kvarta undan háum vöxtum á Íslandi.<sup>49</sup> Þá er gjarnan bent á að vextir séu lægri í öðrum löndum og skuldabyrði heimila minni. Einnig að skuldurum sé með verðtryggingu mismunað á óréttlátan hátt.

### **2.5.1. Vextir**

Áður en lengra er haldið skal á það bent að ekki er unnt að líta til vaxtastigs án þess að hafa einnig í huga áhrif þess á húsnæðisverð og arðsemi fjárfestinga lífeyrissjóða og annars sparnaðar. Greiðslubyrði heimila fer eftir vaxtastigi en einnig höfuðstól húsnæðislána sem endurspeglar fasteignaverð. Lægra vaxtastigi fylgir hærri húsnæðisverð vegna þess að fleiri geta fengið lán til þess að kaupa fasteign, að öðru óbreyttu. Arðsemi lífeyrissjóða hefur einnig áhrif á lífskjör, þeim mun minni sem hún er því hærri þurfa iðgjöld að vera til þess að gefa sömu lífeyrisréttindi. Við lægra vaxtastig má gera ráð fyrir að arðsemi lífeyrissjóða sé minni.

Í töflu 2 er að finna seðlabankavexti í nokkrum löndum. Þeir eru hæstir í nýmarkaðsríkjum en lægstir í þeim löndum þar sem atvinnuleysi hefur verið mest og hagvöxtur lítill. Vextir eru hærri í Bandaríkjunum en á evrusvæðinu af því að bandarískt efnahagslíf tók fyrr við sér en það evrópska, þar er hagvöxtur meiri og atvinnuleysi minna. Önnur smærri ríki þurfa að miða við vexti í Bandaríkjunum og á evrusvæðinu í vaxtaákvörðunum sínum. Í Svíþjóð eru vextir lágir þótt þar sé umtalsverður hagvöxtur, m.a. til þess að koma í veg fyrir að fjármagn flæði frá evrusvæðinu, þar sem vextir eru mjög lágir, inn í sænsku krónuna. Hið sama má segja um Danmörku en þarlendir vextir eru ávallt nærri evruvöxtunum til þess að tempra fjármagnshreyfingar – hærri þegar fjármagn flæðir út úr dönsku krónunni og lægri þegar hætta er á innflæði.

---

<sup>49</sup> Sjá t.d. <http://eyjan.dv.is/eyjan/2018/08/17/vilhjalmur-segir-brynt-ad-taka-vaxtaofbeldi-sjadu-vaxtaokrid-sem-islenskum-heimilum-er-gert-ad-greida/>.



Vextir í Japan eru neikvæðir en það skýrist af viðleitni stjórnvalda til þess að blása lífi í efnahagslífið sem hefur verið í dróma allt frá fjármálakreppunni í upphafi tíunda áratugarins. Mikill halli er á ríkissjóði Japans af sömu ástæðu. Í Bretlandi voru vextir hækkaðir úr 50 punktum í 75 fyrir nokkrum dögum en hafa ekki verið hækkaðir meira vegna þess að hagsveiflan hefur ekki þótt ógna verðstöðugleika og vegna óvissu um áhrif Brexit. Vextir eru hærrí í Póllandi en á evrusvæðinu en þar er meiri hagvöxtur.

Nýmarkaðsríkin glíma nú við þann vanda að hafa tekið gríðarleg lán í dollurum á lágum vöxtum undanfarin tíu ár og koma því vaxtahækkarnir bandaríska Seðlabankans þeim í koll. Nánar verður fjallað um vanda þeirra hér á eftir.

Vextir eru hæstir í Tyrklandi en stjórnvöld þar í landi eiga við vanda að glíma sem er ekki ósvipaður þeim sem íslensk stjórnvöld stóðu frammi fyrir árið 2008. Fjármagn streymir út úr tyrknesku lírunni vegna m.a. vaxtahækkana í Bandaríkjunum og líran hefur fallið mjög í verði undanfarna mánuði. Hagfræðingar benda á að vextir þurfi að vera háir til þess að sporna við útflæðinu en forseti landsins segir að það sé misskilningur, háir vextir orsaki hátt verðlag og eigi því að lækka vexti.<sup>50</sup> Þetta ætti allt að hljóma kunnuglega. Hér á landi var ekki unnt að lækka vexti í kreppunni 2008 vegna þess að háir vextir áttu að verja krónuna og það þótti nauðsynlegt til þess að vísitala neysliverðs hækkaði ekki og þar með verðtryggð húsnæðislán og auðvitað líka höfuðstóll erlendra lána. Hins vegar tókst árin 2009–2010 að lækka vexti hér á landi með því að efla eftirlit með fjármagnshöftum. Þannig sköpuðu höftin svigrúm til vaxtalækkana frá hausti 2009. Fjármagnshöftunum var m.a. ætlað að verja hagsmunum skuldara.

**Tafla 2.** Seðlabankavextir hér og þar

	%		%		%
Tyrkland	17,75	Bandaríkin	2,00	Danmörk	0,05
Mexíkó	7,75	Ástralía	1,50	Evrusvæðið	0,00
Suður-Afríka	6,50	Kanada	1,50	Japan	-0,10
Brasilía	6,50	Pólland	1,50	Svíþjóð	-0,50
<b>Ísland</b>	<b>4,25</b>	Ungverjaland	0,90	Sviss	-0,75
Síle	2,50	Bretland	0,75		

Heimild: Seðlabanki Íslands.

<sup>50</sup> Sjá frétt í *Financial Times* 24. júlí síðastliðinn: <https://www.ft.com/content/5f389ec8-8f23-11e8-bb8f-a6a2f7bca546>.

Virkir vextir Seðlabanka Íslands eru nú 4,25% og eru ekki lægri vegna þess að hér hefur verið mikill hagvöxtur, atvinnuleysi er sáralítið, reyndar hefur skortur á vinnuafli kallað á innflutning erlends vinnuafls, og spenna er á vinnumarkaði sem ógnar verðstöðugleika. Í sögulegu samhengi eru vextir Seðlabankans þó mjög lágir vegna beitingar annarra stýritækja eins og lýst var hér framar. En hvernig koma þessir vextir fram gagnvart heimilum? Í töflu 3 eru sýndir breytilegir vextir á nýjum fasteignalánnum í nokkrum ríkjum.

**Tafla 3.** Breytilegir vextir nýrra óverðtryggðra húsnæðislána

	%		%		%
Tyrkland	13	Kanada	3,5	Svíþjóð	1,9
<b>Ísland</b>	<b>6,2</b>	Tékkland	3	Spánn	1,6
Nýja-Sjáland	5,8	Noregur	2,4	Austurríki	1,5
Ástralía	5,2	Danmörk	2,2	Ítalía	1,5
Pólland	4,3	Bretland	2,2	Finnland	0,9
Bandaríkin	3,7	Þýskaland	2,1		

Heimild: Hagstofa Noregs, hagstofa Svíþjóðar, heimasíður seðlabanka, Seðlabanki Íslands.

Hærrí seðlabankavextir koma greinilega fram í hærri vöxtum á húsnæðislánnum. Þannig munar 3,50% á seðlabankavöxtum hér og í Bretlandi en 4,0% á vöxtum á húsnæðislánnum.

Sambærilegar tölur fyrir Kanada eru 2,75% fyrir seðlabankavexti og 2,7% fyrir húsnæðislánvexti, fyrir Bandaríkin 2,25% og 2,5%, fyrir Svíþjóð 4,75% og 4,3%, fyrir Danmörku 4,20% og 4,0% o.s.frv. En ekki er þar með öll sagan sögð. Verðbólga er ekki sú sama í löndunum og því er munur á raunvaxtastigi minni. Ársverðbólgan var 2,7% í júlí á Íslandi, en síðustu tölur fyrir Bretland eru 2,4%, í Kanada 2,2%, 2,8% í Bandaríkjunum, 1,9% í Svíþjóð og 1,1% í Danmörku.<sup>51</sup> Verðbólga er þannig meiri hér á landi en í Danmörku og Svíþjóð. En mismunur raunvaxta seðlabanka – mismunar nafnvaxta og verðbólgu – skýrist af hagsveiflunni, í engu hinna landanna hefur verið jafn mikil uppsveifla og hér á landi og raunvaxtastig því hærra á Íslandi.

Hér hefur verið fjallað um seðlabankavexti en við þá umfjöllun má bæta að innlent bankakerfi virðist vera dýrara í rekstri en erlendir bankar og bitnar þessi kostnaður á viðskiptavinum bankanna í formi meiri munar útláns- og innlánsvaxta eins og sýnt er í töflu 4.

<sup>51</sup> Sjá *The Economist* 14.–20. júlí 2018.

**Tafla 4.** Vaxtamunur viðskiptabanka

	KMB	Norrænir bankar af svipaðri stærð	Stórir norrænir bankar	Stórir evrópskir bankar
2013	3,23	1,93	1,06	1,20
2014	2,82	1,98	1,08	1,33
2015	2,93	1,94	1,02	1,19
2016	3,12	1,86	1,01	1,18
2017	2,95	1,81	1,02	1,22

Heimild: S&P Global Market Intelligence. KMB merkir kerfislega mikilvægir bankar sem eru stóru viðskiptabankarnir þrír; Arion, Landsbanki og Íslandsbanki.

Sambærilegir norrænir bankar hafa þannig um 100 punktum minni vaxtamun en stóru bankarnir þrír hér á landi. Við þetta bætist að íslensku bankarnir hafa undanfarin ár, allt frá áfallinu 2008, fengið miklar vaxtatekjur af krónuinneign sinni í Seðlabankanum sem er hátt á fjórða hundrad milljarða króna.<sup>52</sup> Þessar vaxtatekjur eru um og yfir 15 milljarðar króna á ári og fela í sér kostnað hins opinbera, þ.e. tilfærslu frá skattgreiðendum til viðskiptabanka.

Vegna umfangs og mikilvægis innlends bankakerfis fyrir lífskjör heimila er mikilvægt að rekstrarkostnaður þeirra sé kannaður og þau kjör sem þeir bjóða viðskiptavinum, ekki bara vaxtakjör heldur ýmiss konar þjónustugjöld, borin saman við þau sem íbúar nágrennalandanna njóta. Í nýútkominni bók David Fergus um bankakerfi í Bandaríkjunum er sýnt hvernig há þjónustugjöld rýra lífskjör almennings. Þar er eftirtektarvert að vextir á lánum hafa hækkað og þjónustugjöld verið aukin á sama tíma og aukin tækni í formi netbanka og hraðbanka hefur dregið úr kostnaði bankakerfisins.<sup>53</sup> Það væri áhugavert að kanna hvort fækkun starfsfólks og útibúa íslensku viðskiptabankanna hefur komið fram í betri kjörum fyrir viðskiptavini.

Mikill vaxtamunur og jafnvel há þjónustugjöld geta komið til af lítilli samkeppni en einnig er mögulegt að bankaskatturinn sem var lagður á árið 2013 skýri hluta af vaxtamuninum og einnig háar eiginfjárkröfur. Vegna mikilvægis fjármálaþjónustu fyrir lífskjör almennings er sjálfsagt að efla eftirlit Samkeppniseftirlitsins með kjörum og samkeppni á milli viðskiptabanka. Samkeppniseftirlitið hefur átt í viðræðum við viðskiptabanka á síðustu árum og gripið til aðgerða en tilefni er til þess að gera samanburðarrannsókn á kjörum þeirra og sambærilegra banka erlendis og efla eftirlit enn frekar.<sup>54</sup>

<sup>52</sup> Þetta eru krónur sem urðu til við tilraunir til þess að bjarga bankakerfinu í aðdraganda hrunsins 2008 og einnig krónur sem urðu til við gjaldeyriskaup Seðlabankans, einkum á árunum 2014–2016.

<sup>53</sup> Sjá umfjöllun í *Financial Times* 14. ágúst, 2018: <https://www.ft.com/content/86e8fb54-9c91-11e8-9702-5946bae86e6d>.

<sup>54</sup> Sjá t.d. <http://www.samkeppni.is/utgafa/frettir/nr/2943>.

Nú gæti einhver bent á að tveir af viðskiptabönkunum þremur eru í eigu íslenska ríkisins og arður af þeim rennur þannig til skattgreiðenda. En þrennt verður að hafa í huga í þessu sambandi. Í fyrsta lagi er líklegt að bankar sem njóta fákeppnisaðstöðu og geta í skjóli hennar haft meiri vaxtamun og hugsanlega einnig hærri þjónustugjöld en bankar sem búa við meiri samkeppni séu kostnaðarsamari í rekstri. Í öðru lagi hefur það áhrif á tekjuskiptingu ef viðskiptavinir banka eru skattlagðir á þennan hátt. Í síðasta lagi verður að gera ráð fyrir samkeppnissjónarmiðum áður en annar eða báðir ríkisbankarnir eru seldir.

### 2.5.2. Verðtrygging

Mikið hefur verið rætt um verðtryggingu skulda en henni var komið á árið 1979 með lögum nr. 13/1979 um stjórn efnahagsmála, svokölluðum Ólafslögum. Til þess að útskýra mikilvægi verðtryggingar verðum við fyrst að skilgreina muninn á nafnvöxtum og raunvöxtum.

Nafnvextir eru vextir á krónulánum en raunvextir eru mældir í vörum. Ef, svo dæmi sé tekið, tekið er lán á 5% vöxtum til þess að kaupa húsnæði og húsnæðið hækkar um 10% í verði á ári þá eru raunvextir mældir í húsnæði neikvæðir um -5%. Fjárfestir getur þá tekið lán með 5% krónuvöxtum, keypt húsnæði og selt að ári liðnu með 5% hagnaði. Sá sem lánaði hefur þá tapað verðmætum mældum í húsnæði en lántaki hagnast. En ef almennt verðlag hækkar um 10% á ári, það er 10% verðbólga, má á sama hátt segja að við 5% krónuvexti tapi lánveitandi 5% af kaupmætti fjárens á ári, mældum í vörum samkvæmt neysluverðsvísitölu, en lánþegar hagnist um 5%.

Ef krónuvextir, þ.e. nafnvextir, eru lægri en verðbólga má búast við mikilli eftirspurn eftir lánsfé. Þá geta bankar skammtað lánsfé, látið það fara til vildarvina sem hagnast á viðskiptunum á kostnað sparifjáreigenda. Sparifjáreigendur bregðast þá við með því að leggja ekki fé í banka heldur fjárfesta beint í eignum.<sup>55</sup> Þá hækkar verð á fasteignum og öðrum þeim eignum sem fólk getur varið kaupmátt sparnaðar síns í en þjóðhagslegur sparnaður verður lítill og bankar lenda í vandræðum vegna þess að innistæður sparifjáreigenda hrynja. Bankar geta þá ekki gegnt því hlutverki að miðla sparnaði þjóðar á hagkvæmustu fjárfestingarkosti. Þess í stað fara þeir að skammta fé til aðila sem þeir tengjast. Sem dæmi má nefna gömlu ríkisbankana á árunum fyrir 1979 en þá voru bankastjórar Landsbankans pólitískt skipaðir og verndaði hver hagsmuni síns hluta af hagkerfinu. Með öðrum orðum var fyrirtækjum tryggður aðgangur að fjármagni sem bar neikvæða vexti. Þannig þrífust atvinnugreinar sem höfðu enga eða neikvæða

---

<sup>55</sup> Í hagfræði gengur þetta undir nafninu Mundell-Tobin áhrifin.

arðsemi og viðgangur þeirra fór eftir skömmun fjármagns, eins konar spillingu, en ekki arðsemi fjármagns. Afleiðingin varð svo sú að eftir að verðtryggingu lánsfjár var komið á í þeim tilgangi að auka sparnað liðu mörg þessara fyrirtækja undir lok, t.d. stór hluti kaupfélaganna.

Á frjálsum fjármagnsmarkaði er verðtrygging þó ekki nauðsynleg til þess að tryggja jákvæða raunvexti. Þannig endurspeglar nafnvextir verðbólguvæntingar og eru þá summa raunvaxta og væntanlegrar verðbólgu. Þannig er um þessar mundir unnt að fá fasteignalán upp á 10 milljónir króna til tuttugu ára frá Arion banka á 6,35% vöxtum óverðtryggt eða 3,80% verðtryggt og fast til fimm ára. Þarna munar 2,55% sem eru þá verðbólguvæntingar til næstu fimm ára. Ef verðbólga verður 2,5% á tímabilinu þá munar ekki miklu í heildarkostnaði yfir tímabilið (17,7 milljónir óverðtryggt og 18,7 milljónir verðtryggt) en ef verðbólga verður óvænt meiri en 2,5% eða minni þá skiptir máli hvort lánsformið hefur verið valið. Ef verðbólga verður óvænt mikil þá borgar sig fyrir lántaka að hafa tekið óverðtryggt lán en ef verðbólga er lítil – eins og verið hefur undanfarin ár – þá borgar sig að hafa tekið verðtryggt lán. Lántakar eiga kost á báðum lánaformum og velja það sem þeir halda að muni vera hagstæðast.

Það er ekki ljóst af hverju banna ætti verðtryggingu húsnæðislána fyrst lántakar eiga kost á bæði óverðtryggðum og verðtryggðum lánnum. Með því að taka verðtryggð lán er t.d. minni hættu á að lenda í greiðsluferfiðleikum eftir að tímabil fastra vaxta er liðið. Ef verðbólga er mikil fyrstu fimm árin þá hagnast sá sem tók óverðtryggt lán með fasta vexti til fimm ára en síðan hækka nafnvextirnir til þarnaestu fimm ára í takt við verðbólgu og þar með greiðslubyrðin. Þessi aukna greiðslubyrði dreifist yfir allan lánstímann hjá þeim sem tekur verðtryggt lán og oftast er það svo að tímabil mikillar og lítillar verðbólgu skiptast á þannig að mikilli hækkun höfuðstóls láns á einum tíma er mætt með lítilli hækkun á öðrum tímabilum.

Á það hefur verið bent að það kunnir að vera rangt að hafa húsnæðislið inni í verðvísitölunni sem notuð er við verðtryggingu húsnæðislána. Rökin með því eru þau að kostnaður við húsnæði er verulegur hluti af útgjöldum heimila og því nauðsynlegt að hafa verð á þjónustu húsnæðis með í vísitölunni.

Það má einnig gagnrýna að hafa húsnæðisliðinn inni í vísitölu neysliverðs með þeim hætti sem nú er. Síðustu árin hefur fasteignaverð hækkað, einkum á höfuðborgarsvæðinu, meðal annars vegna þess að eigendur húsnæðis hafa leigt það til ferðamanna og einnig hafa þúsundir

farandverkamanna frá Austur-Evrópu aukið eftirspurn eftir húsnæði. Við þetta bætist að í kreppunni var ekki mikið byggt af húsnæði. Afleiðingin fyrir skuldara er þá sú að fasteignaverð hækkar, sem hækkar vísitölu neysluverðs, sem síðan hækkar höfuðstól allra verðtryggðra húsnæðislána. En þetta er ekki verðbólga sem orsakast af peningalegum þáttum – aukningu peningamagns, lágum vöxtum o.s.frv. – heldur hækkun á hlutfallslegu verði húsnæðis. Það að gagnrýnisraddir heyrist við þessar aðstæður er skiljanlegt.

Gera verður greinarmun á áhrifum samsetningar neysluverðsvísitölu á peningastefnu annars vegar og verðtryggingu hins vegar. Við ákvörðun vaxta er tillit tekið til þess hvort hlutfallsleg verð séu að breytast. Þannig voru vextir lækkaðir mikið um vorið 2009 þrátt fyrir háar verðbólguþölur vegna þess að verðbólgan fólst í hækkun á verði innflutnings (sem vó á móti lækkun á húsnæðisverði) og ekki var við því að búast að hækkun innflutningsverðs skapaði verðbólguvanda þegar til lengri tíma var litið í vaxandi atvinnuleysi og efnahagskreppu. Á þessum tíma varð húsnæðisliðurinn til þess að draga úr mældri verðbólgu en hefur síðustu árin aukið hana. Þannig er það svo að húsnæðisliðurinn verður stundum til þess að minnka melda verðbólgu og stundum til þess að auka hana. Til langs tíma litið hefur húsnæðisliðurinn þó hækkað verðvísitöluna að meðaltali vegna þess að hlutfallslegt verð á húsnæði hefur smám saman farið hækkanði.<sup>56</sup>

Við getum sett okkur í spor íbúðareiganda í vesturbæ Reykjavíkur sem keypti sér íbúð í fjölbýlishúsi áður en erlendum ferðamönnum tók að fjölga. Stjórnvöld setja reglur sem leyfa útleigu íbúðarhúsnæðis til ferðamanna og þegar ferðamönnum fjölgar eftir árið 2011 þá er sífellt meira húsnæði notað í gistingu fyrir þá. Af þessum sökum tekur verð á íbúðum í bæjarhlutanum að hækka og smám saman einnig í öðrum hverfum höfuðborgarinnar. En vinur okkar sem keypti sér íbúð áður en húsnæðisverð hækkaði býr við óbreytt lífskjör, lánin hans og vextirnir hafa ekkert breyst. Hann veit að hann getur selt íbúðina á herra verði en hann keypti hana en einhvers staðar verður hann að búa. En nú segja stjórnvöld að kostnaður hans við að búa í íbúðinni hafi aukist, þótt hann hafi ekki breyst, af því að aðrar íbúðir hafa selst á herra verði. Þannig geti íbúðaeigandinn leigt íbúðina út á herra verði og þurfi þess vegna að gefa sér að hann sé að greiða sjálfum sér hærri leigu vegna hækunar húsnæðisverðs þótt hann hefði líka hærri ímyndaðar tekjur. Fasteignamat hefur hækkað sem eykur útgjöld hans og verðbólga er sögð meiri sem hækkar höfuðstól verðtryggðra húsnæðislána hans. Lífskjörin hafa þá rýrnað,

---

<sup>56</sup> Ítarlega er fjallað um aðferðafræði við útreikning vísitölu neysluverðs í grein Rósmundar Guðnasonar í Fjármálatíðindum árið 2004.

Þótt þau hefðu ekki þurft að gera það, vegna þess að fasteignaverð hefur hækkað og verðbólgan þannig aukist, lánin hækkað og svo eru fasteignagjöld hækkuð þessu til viðbótar.

Það getur einnig virst undarlegt að höfuðstóll húsnæðislána fari eftir markaðsvirði húsnæðis. Eftir því sem verðmæti íbúðarhúsnæðis eykst því hærri verður höfuðstóll verðtryggðra húsnæðislána.

Til lengri tíma litið fjölgar hátt fasteignaverð nýbyggingum sem síðan smám saman verða til þess að lækka það. En eftir stendur að höfuðstóll verðtryggðra lána hefur hækkað.

Ein málamiðlun getur verið sú að búa til fasteignaverðsvísitölu þar sem hækkun á markaðsverði húsnæðis í einum mánuði verður einungis til þess að hækka verð á því húsnæði sem gengur kaupum og sölum í þeim mánuði og breytir ekki verðmæti á því húsnæði sem ekki er selt á tímabilinu. Þetta hefði þau áhrif að sveiflur húsnæðisliðarins yrðu minni.<sup>57</sup>

Í öðrum löndum hefur verið reynt að draga úr áhrifum sveiflna á fasteignamarkaði á neysluverðsvísitöluna. Í nýlegri skýrslu um framtíð íslenskrar peningastefnu er aðferðafræði við útreikning á húsnæðislið á Íslandi borin saman við þá aðferðafræði sem notuð er í Svíþjóð.<sup>58</sup> Í Svíþjóð er stuðst við aðferð sem gefur áþekka niðurstöðu og 30 ára hlaupandi meðaltal fasteignaverðs. Þá er reynt að meta raunverulega greiðslubyrði húsnæðislána af eigin húsnæði sem er háð fasteignaverði á þeim tíma sem húsnæðið var keypt en ekki núverandi fasteignaverði. Verðmæti eigin húsnæðis sem lagt er til grundvallar í vísitölu neysluverðs hækkar þá aðeins sem nemur áhrifum nýrra viðskipta. Sveiflur húsnæðisliðarins eru þá minni en þær sem reiknast hér á landi þar sem Hagstofa Íslands notar þriggja mánaða meðaltal fasteignaverðs sem mælikvarða á húsnæðiskostnað sem veldur því að breytingar á fasteignaverði hafa fljótt áhrif á mælda verðbólgu.

Í Noregi fer húsnæðisliður neysluverðsvísitölnunnar einungis eftir leiguverði vegna þess að sveiflur í verði fasteigna eru taldar vera of miklar þótt langflestir búi í eigin húsnæði.

---

<sup>57</sup> Sjá skýrslu Analytica: <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=05a21f9c-68a2-11e8-942c-005056bc530c>.

<sup>58</sup> Ásgeir Jónsson og fleiri (2018).

### 3. Hættur innan lands

Þótt hagtölur séu hagstæðar þessa stundina getur logn vikið fyrir stormi á skömmum tíma. Það sem einkum veldur áhyggjum er hátt innlent verðlag sem ógnar framtíð útflutningsgreina, einkum ferðaþjónustu. Hér skiptir miklu máli að ekki verði mikil hækkun á kostnaði í greininni mældum í erlendum gjaldeyri á næstu mánuðum og árum.

Lífskjör á Íslandi ráðast á hverjum tíma af framleiðni framleiðsluþátta, fjármagnsstofni, ástandi náttúruauðlinda, viðskiptakjörum og erlendum skuldum. Sveiflur lífskjara stafa einkum af því hversu mikill gjaldeyri er til ráðstöfunar í innfluttar vörur og þjónustu. Þetta ræðst af magni útflutnings, verði á útflutningsvörum og verði á innflutningsvörum auk erlendra skuldastöðu og vaxta, beinnar fjárfestingar erlendra aðila hér á landi og innlendra aðila erlendis og því hvort lán í erlendri mynt vaxi eða minnki. Góðærið 2004–2007/8 byggðist á erlendum lántökum sem juku þann gjaldeyri sem unnt var að nota til þess að auka á neyslu innflutnings en núverandi góðæri byggist á eftirspurn erlendra ferðamanna, tiltölulega hagstæðum viðskiptakjörum og jákvæðri erlendri eignastöðu.

Þrennt gæti farið úrskeiðis á næstu mánuðum. Í fyrsta lagi hefur aukning í ferðaþjónustu síðustu misseri hækkað raungengi, sem er hlutfallslegt verð á íslenskum vörum og þjónustu mælt í erlendum vörum og þjónustu, og gert samkeppnisstöðu greinarinnar erfiða samhliða því að lífskjör hafa batnað. Skyndileg og mikil fækkun ferðamanna myndi rýra lífskjör þegar gengi krónunnar lækkaði og hlutfallslegt verð á íslenskum vörum og þjónustu lækkaði. Í öðru lagi myndu miklar launahækkanir hafa svipuð áhrif og hækkun gengisins á rekstrarstöðu útflutningsgreina og framtíðarþróun útflutningsgreinanna, auk þess að hafa áhrif á verðbólgu. Í síðasta lagi gæti einnig farið illa ef gerð yrðu hagstjórnarmistök, t.d. ótímabær lækkun sérstakrar bindiskyldu eða frekari ígjöf í ríkisfjármálum sem myndi stuðla að fjármagnsinnstreymi og umtalsverðri frekari hækkun raungengis sem myndi síðan falla enn meira í framtíðinni.

#### 3.1. Samdráttur í ferðaþjónustu

Mikill vöxtur ferðaþjónustunnar hefur hækkað gengi krónunnar. Þannig hefur hvert fyrirtæki í greininni reynt að auka umsvif sín en um leið skemmt fyrir öðrum með því að auka gjaldeyristekjur sínar og kaupa fyrir þær krónur sem þá hækkar gengi krónunnar og verðlag hér á landi mælt í erlendum gjaldeyri. Þannig getur eitt fyrirtæki í ferðaþjónustu orðið til þess að



rýra samkeppnishæfni annarra fyrirtækja. Viðvarandi hátt raungengi getur haft í för með sér að orðspor Íslands breytist á meðal ferðamanna og komum þeirra fækki. Þá munu umsvif í greininni dragast saman og raungengi lækka sem vonandi mun draga úr samdrættinum. En það er alls óvíst hvort slíkur samdráttur muni felast í hægari vexti greinarinnar, vægum samdrætti eða hruni, reynslan ein mun leiða það í ljós.

Samdráttur í ferðaþjónustu hefði í för með sér að gjaldeyristekjur þjóðarinnar yrðu minni og þar með yrðu lífskjör lakari. Lífskjararýrnunin myndi að öllum líkindum koma fram í lækkun á gengi krónunnar og hækkun á verði á innfluttum vörum og þjónustu. Slík verðlagshækkun myndi einnig hækka höfuðstól verðtryggðra lána heimila.

Raungengi breytist þó ekki einungis í takt við gengi krónunnar heldur einnig þegar innlent verðlag breytist meira eða minna en verðlag í helstu viðskiptalöndum. Ef laun hækka meira innan lands en erlendis þá verður framleiðslukostnaður meiri innan lands í samanburði við framleiðslukostnað erlendis. Verri samkeppnisstyrki ferðaþjónustu um þessar mundir stafa þannig ekki einungis af hærri gengi krónunnar heldur einnig af því að innlend laun hafa hækkað meira en laun í öðrum ríkjum.

### **3.2. Miklar hækkunir krónulauna**

Ekki er unnt að bæta lífskjör þjóðar með því einu að hækka laun fyrir vinnu. Þau fara eftir verðmæti þjóðarframleiðslunnar (framleiðni vinnuaflds, viðskiptakjörum og atvinnustigi) og erlendri skuldastöðu. Kjarasamningar hafa áhrif á skiptingu tekna á milli hópa launafólks og á milli fjármagnseigenda og launafólks. Þannig getur launahækkun falið í sér tilfærslu á tekjum frá fjármagnseigendum til launafólks en hækkar ekki heildartekjur þjóðarinnar.

Hlutdeild launa í VLF og vergum þáttatekjum er óvenjuhá um þessar mundir. Hluttur launa og tengdra gjalda af vergum þáttatekjum (summu launa og launatengdra gjalda og vergs rekstrarafgangs) lækkaði eftir hrun og náði lágmarki í 52% árið 2009 en hefur aukist síðan og var 65% árið 2017 og er þó enn lægra en var árið 2006 þegar það náði sögulegu hámarki í 69%. Sem hlutfall af VLF náðu þau hámarki 2006–2007 en þá voru þau 57%, lækkuðu í 46% árið 2009, hækkuðu aftur í 52% árið 2015 og voru 56% árið 2017.<sup>59</sup> Árið 2015 voru sambærilegar

---

<sup>59</sup> Sjá <https://www.hagstofa.is/talnaefni/efnahagur/thjodhagsreikningar/landsframleidsla/>.

tölur fyrir Danmörku 56,25%, 51,84% í Noregi og 50,04% í Svíþjóð.<sup>60</sup> Því er ekki hægt að gera ráð fyrir að mikil aukning kaupmáttar launa fáiast með lækkun hagnaðar.

Á Vesturlöndum hefur hlutdeild launa farið lækkandi síðustu áratugi. Þannig var hlutdeild launa 51,5% af vergum þjórartekjum í Bandaríkjunum árið 1950, 48,7% árið 1980, 46,5% árið 1990, 46,4% árið 2000, 42,7% árið 2010 og 43% árið 2016.<sup>61</sup> Ekki er hægt að bera þessa hlutdeild saman við hlutdeild launa á Íslandi vegna þess að skilgreiningar eru ekki alveg þær sömu. Hins vegar er ljóst að hlutdeild launa hefur farið lækkandi í Bandaríkjunum og einnig í Bretlandi þar sem hagvöxtur hefur verið en raunlaun staðið í stað í áraraðir vegna lækkandi hlutar launa í þjórartekjum. Sama þróun er sjáanleg í hinum G20-löndunum. Þetta þýðir að vöxtur raunlauna var minni en vöxtur framleiðni. Ein möguleg skýring á þessari þróun er aukin notkun tölva sem koma í stað starfsfólks í framleiðslu, önnur skýring er flutningur starfa til láglaunalanda. Ójöfnuður tekna hefur aukist mest þar sem hlutdeild launa hefur lækkað mest.<sup>62</sup> Engin merki slíkrar þróunar sjást hér á landi þar sem hlutdeild launa og launatengdra gjalda í VLF var 50% árið 1973, 48% árið 1981, 50% árið 1991, 53% árið 2001 og er nú 56% eins og áður hefur komið fram.

Miklar launahækkningar verða yfirleitt þegar mikil spenna er á vinnumarkaði og eftirspurn fyrirtækja eftir starfsfólki er mikil. Á síðustu árum hefur launaskrið ekki verið mikið hér á landi þrátt fyrir mikinn hagvöxt og hátt atvinnustig vegna mikillar fjölgunar erlends vinnuafls sem hefur mætt umframeftirspurn fyrirtækja eftir vinnuafli og innlend verðbólga því verið minni en ella þótt aðstreymi erlends vinnuafls hafi þrýst upp húsnæðisverði og hækkað þannig verðbólguælinguna. Framleiðslugeta hagkerfisins hefur því verið aukin í samræmi við aukna eftirspurn eftir vinnuafli og ekki reynst nauðsynlegt að bregðast við miklum hagvexti með vaxtahækkunum í sama mæli og annars hefði orðið. Vera Íslands á Evrópska efnahagssvæðinu hefur á þennan hátt orðið til þess að vaxtastig hefur verið lægra undanfarin ár en annars hefði verið og verðbólga minni.

Rausnarlegar launahækkningar ákveðinna hópa opinberra starfsmanna árin 2014 og 2015 ollu þrýstingi á almennt launastig í landinu á fyrri hluta árs 2015. Þannig voru laun

---

<sup>60</sup> Sjá [https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-compendium-of-productivity-indicators-2017/labour-income-shares\\_pdtvy-2017-graph9-en](https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-compendium-of-productivity-indicators-2017/labour-income-shares_pdtvy-2017-graph9-en).

<sup>61</sup> Sjá <https://fred.stlouisfed.org/series/W270RE1A156NBEA>.

<sup>62</sup> Sjá OECD (2015).

framhaldsskólakennara hækkuð eftir verkfall vorið 2014 og laun lækna voru hækkuð í byrjun 2015 eftir verkfall. Hagfræðingar bjuggust margir við að verðbólga myndi aukast í kjölfar almennra kjarasamninga árið 2015 en það gerðist samt ekki. Ástæðuna má rekja til hækkunar á gengi krónu og lægra innflutningsverðs í erlendum gjaldmiðli árin 2015 og 2016 sem lækkuðu verð á innflutningi mælt í krónum. Gengishækkunin varð einkum vegna mikillar fjölgunar erlendra ferðamanna og einnig vegna þess að Seðlabankinn minnkaði kaup sín á erlendum gjaldeyri sumarið 2016. Launahækkarnir og hækkun á gengi krónunnar höfðu samt þau áhrif að auka kostnað útflutningsatvinnuvega svo að samkeppnisstaða versnaði.

Ekki er hægt að gera ráð fyrir því að erlendum ferðamönnum muni fjölga ört á næstu árum, gengi krónunnar styrkjast og verðhjöðnun erlendis lækka verð á innfluttum vörum, þ.e. að verðmæti þjóðarframleiðslu aukist mikið. Þess vegna gæti verðbólga aukist ef samið yrði um miklar launahækkarnir.

### **3.3. Óvissa á vinnumarkaði**

Átök á vinnumarkaði og launahækkarnir sem leiða til þess að innlent verðlag og launakostnaður hækka mikið í samanburði við verðlag og laun í þeim löndum sem keppa við útflutningsgreinar, t.d. innlenda ferðapjónustu, geta valdið útflutningsgreinunum rekstrarvanda. Ljóst er að hluti starfsfólks flugfélaga hefur þegar fengið miklar launahækkarnir í krafti stöðu sinnar sem hefur dregið úr samkeppnishæfni félaganna sem nú keppa við lágfargjaldafélög á leiðum frá Íslandi og frekari launahækkarnir geta stefnt framtíðarrekstri í hættu. Þessi áhrif bætast við áhrif af hækkun olúverðs sem hefur dregið úr hagnaði félaganna undanfarna mánuði. Of miklar launahækkarnir geta því valdið verulegum rekstrarvanda hjá útflutningsfyrirtækjum og veikt gengi krónunnar sem aftur eykur verðbólgu.

Samtök launafólks hafa síðustu vikur og mánuði lagt mikla áherslu á launasamanburð á milli hópa launafólks. Mikilvægt er að viðmið séu rétt út reiknuð. T.d. er alls óvíst að þeir sem falla undir kjararáð hafi fengið meiri launahækkarnir síðustu ár en almenningur.<sup>63</sup> Vikið verður að þætti kjararáðs síðar í þessari skýrslu.

---

<sup>63</sup> Sjá skýrslu stafshóps forsætisráðuneytisins um starfsemi Kjararáðs vorið 2018: <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6715ce2f-132a-11e8-9428-005056bc530c>.

Hugsanleg verkfallsátök geta gengið nærri einstökum fyrirtækjum eins og stóru flugfélögum tveimur og valdið miklu tjóni á eiginfé þeirra og viðskiptavild ef fella þarf niður flugferðir. Þótt ekki þurfi að óttast hrun eins og varð árið 2008 geta áföll í þessum geira efnahagslífsins orðið veruleg. Slík áföll myndu draga dilk á eftir sér vegna þess að mikil fjárfesting liggur í rekstri þessara fyrirtækja, skipulagningu flugleiða og allri markaðssetningu. Þessari fjárfestingu er teft í tvísýnu ef verkfallsaðgerðir lama flug til og frá landinu.

#### **4. Hættur í heimshagkerfinu**

Hagvöxtur hefur undanfarin ár farið vaxandi á Vesturlöndum og verið mikill í flestum nýmarkaðsríkjum. Mestar líkur er á að svo verði áfram enn um sinn. Þannig benda leiðandi vísbendingar um heimshagvöxt til þess að framleiðsla haldi áfram að vaxa.<sup>64</sup>

Hins vegar hafa óveðursský birst undanfarna mánuði og því er ekki útilokað að áföll verði sem geta haft áhrif hér á landi í ekki svo fjarlægri framtíð. En hvað getur farið úrskaiðis á næstu árum í hagkerfum Vesturlanda?

##### **4.1. Viðskiptastríð**

Hugmyndir Donalds Trumps Bandaríkjaforseta um gagnsemi alþjóðaviðskipta eru allt aðrar en hafa verið viðteknar á Vesturlöndum og víðar frá fyrri hluta 19. aldar þegar breski hagfræðingurinn David Ricardo sýndi fram á að tvö ríki sem eiga í viðskiptum sín á milli geti bæði hagnast af viðskiptunum með því að nýta sér hlutfallslega yfirburði sína. Frægt er dæmi hans um viðskipti Bretlands og Portúgals með vín og ull; betra væri að Bretland sérhæfði sig í framleiðslu ullar og flytti hana út til Portúgals sem sérhæfði sig í framleiðslu véns. Bretar gætu þá fengið ódýrara vín (mælt í ull) en ef þeir framleiddu það sjálfir og Portúgalar fengju ódýrari ull í staðinn (mælt í véni) en ef þeir framleiddu hana sjálfir. Trump telur best að Bandaríkin framleiði allar vörur sjálf og flytji út mikið magn af eigin framleiðslu, hafi viðskiptaafgang og safni erlendum eignum. Þannig felist tjón í innflutningi og ávinningur í útflutningi. Þetta er í anda kaupauðgisstefnunnar eða merkantílisma sem var ríkjandi fyrir daga Ricardos.

Það sem forsetinn hefur hins vegar réttilega komið auga á og hefur verið litið fram hjá á Vesturlöndum er að ekki hagnast allir jafnt á alþjóðaviðskiptum. Í dæmi Ricardos hér að

---

<sup>64</sup> Þetta er PMI vísitalan (e. composite purchasing managers' index).

framan um Bretland og Portúgal er raunin sú að ullarframleiðendur á Bretlandi og vínræktendur í Portúgal hagnast en vínræktendur í Bretlandi og ullarframleiðendur í Portúgal tapa af auknum milliríkjaviðskiptum. Hefðbundin hagfræði myndi benda á að ullarframleiðendur í Bretlandi myndu hagnast meira en vínframleiðendur myndu tapa svo þeir fyrrnefndu gætu bætt þeim síðarnefndu upp tapið en samt hagnast á viðskiptunum. Slíkar tilfærslur hafa hins vegar ekki tíðkast á Vesturlöndum né annars staðar eins og kemur fram í óánægju hinna fjölmörgu iðnverkamanna í miðvesturríkjum Bandaríkjanna sem kusu forsetann árið 2016 og óttast nú að tapa störfum sínum.

Forsetinn réttlætir viðskiptastefnu sína m.a. með því að störf í bandarískum iðnaði hafi verið flutt til Kína, Mexíkó og annarra láglaunaríkja og það hafi valdið verkafólki í Bandaríkjunum tjóni. Þegar þetta er ritað hefur Donald Trump sett tolla á 200 milljarða dollara innflutning frá Kína og einnig á innflutning á stáli og áli frá Kanada og Evrópusambandinu. Þessi ríki hafa svarað í sömu mynt og lagt tolla á innflutning ýmissa vara frá Bandaríkjunum. Slíkt viðskiptastríð getur haft slæm áhrif á framleiðslu og atvinnu í heiminum. Þegar eitt land leggur tolla á innflutning frá öðru landi skapast atvinnuleysi í því síðara sem síðan svarar fyrir sig með því að skapa atvinnuleysi í hinu fyrra með tollastefnu sinni. Stórfyrirtækin halda áfram innleiðingu vélmenna og gervigreindar sem fækkar störfum enn frekar.

Í heimshagkerfinu er skortur á eftirspurn eftir vörum og þjónustu, en eftirspurn hefur verið haldið uppi með lágvaxtastefnu seðlabanka og hallarekstri ríkissjóða helstu iðnríkja. Þannig verður viðskiptastríðið til þess að magna enn það undirliggjandi ójafnvægi sem var ein aðalorsök fjármálakreppu Vesturlanda árið 2008. Ekki bætir úr skák að skuldir hafa enn aukist frá árinu 2008 og hætta á annarri fjármálakreppu er talsverð.

#### **4.2. Auknar skuldir og vaxtamunarviðskipti**

Þegar hin vestræna fjármálakreppa skall á árið 2008 voru viðbrögð stjórnvalda í stærstu ríkjunum fyrst og fremst þau að lækka vexti seðlabanka svo þeir voru nærri núlli og hafa þeir haldist lágir síðan. Bandaríski Seðlabankinn lækkaði vexti sínu úr 3,5% í 0,25% árið 2008 og hélt þeim þar þangað til síðla árs 2016 þegar þeir voru hækkaðir í 0,5%. Vextir eru nú 1,75–2,0% í Bandaríkjunum og búist er við frekari hækkunum. Jafnframt voru ríkisútgjöld aukin og kreppan og samdráttur skatttekna jók halla á rekstri ríkissjóðs enn frekar. Með þessum aðgerðum var unnt að draga úr áhrifum kreppunnar á framleiðslu og atvinnustig. Hins vegar var ekki tekið á rótum kreppunnar sem m.a. kom fram í miklu ójafnvægi í viðskiptum á milli landa

– viðskiptaafgangi Japans, Kína og Þýskalands og viðskiptahalla Bandaríkjanna og fleiri ríkja. Þannig má segja að afleiðingum kreppunnar hafi að einhverju leyti verið frestað fremur en að ráðist hafi verið að rótum hennar vegna þess að skuldir héldu áfram að vaxa þótt vaxtabyrðinni væri haldið niðri með lágu vaxtastigi.

Í nýlegri skýrslu Alþjóðagreiðslubankans (e. Bank of International Settlements) er lýst þeim hættum sem steðja að heimshagkerfinu vegna aukinna skulda og vaxtamunarviðskipta í bandaríkjadollurum.<sup>65</sup> Á þeim tíu árum sem liðin eru síðan dollaravextir voru lækkaðir hafa skuldir aukist mikið. Heildarskuldir í heiminum hafa vaxið úr 179% af VLF um haustið 2008 og eru nú 217% einkum vegna aukinna skulda í nýmarkaðsríkjum. Heildarskuldir í heiminum voru um 110 trilljónir dollara í lok árs 2007 (ein trilljón er eitt þúsund milljarðar!) og eru nú yfir 170 trilljónir dollara. Skuldir nýmarkaðsríkja hafa aukist um 63% á tíu árum. Mikið af þessum skuldum er í dollurum, um 7,2 trilljónir, sem veldur því að hækkun dollaravaxta og gengishækkun dollara koma illa niður á þessum ríkjum. Af þessum 7,2 trilljónum eru 3,5 trilljónir skuldir fyrirtækja annarra en banka. Miklar skuldir nýmarkaðsríkja gera afleiðingar vaxtahækkana bandaríska Seðlabankans erfiðari viðfangs.

Íslendingar hafa reynt á eigin skinni áhrif þess að vaxtamunarviðskipti gangi til baka. Þegar nýmarkaðsríki lenda í vanda vegna dollaralána þegar dollaravextir hækka og gengi dollara styrkist veldur slíkt útlæði fjármagns og gengisveikingu sem hækkar höfuðstól erlendra lána í innlendum gjaldmiðli. Við þessar aðstæður getur verið að löndin þurfi að hækka innlenda vexti þótt hagkerfið sé að skreppa saman og verðbólguþrýstingur innan lands sé enginn eins og gert var á Íslandi í nóvember árið 2008.

Nokkur nýmarkaðsríki hafa þegar lent í vanda vegna hækkunar dollaravaxta. Gengi pesósins í Argentínu og tyrknesku lírunnar hefur lækkað og bæði löndin eru á barmi fjármálakreppu. Hið fyrra á í samningaviðræðum við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn um viðbrögð við efnahagsvandannum. Í Hong Kong, þar sem er myntráð, hafa vextir fylgt bandarísku vöxtunum og húsnæðisbóla orðið til vegna of lágra vaxta á síðustu árum. Nú þegar bandarísku vextirnir hækka þarf einnig að hækka vexti í Hong Kong til þess að útlæði fjármagns verði ekki of mikið vegna fastgengisstefnu stjórnvalda og hærri vextir geta sprengt húsnæðisbóluna og valdið gjaldþroti banka og annarra lánastofnana. Að mati Alþjóðagreiðslubankans er líklegt að Brasília og

---

<sup>65</sup> Sjá <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e.pdf>.

Suður-Afríka bætist í hóp landa á barmi fjármálakreppu í nálægri framtíð. Fjármálakreppa í Kína getur haft víðtæk áhrif á heimshagkerfið þar sem farið hafa saman mikill útlánavöxtur og hækkun fasteignaverðs, ekki ósvipað því sem átti sér stað í Bandaríkjunum fyrir árið 2008. Gengi kínverska yuansins er nú lægra gagnvart dollara en áður á þessu ári. Ef ótti við frekara gengisfall vegna hækkunar dollaravaxta vaknar hjá fjárfestum er líklegt að flótti bresti á og þeir selji gjaldmiðilinn, eins og gerðist árið 2015, sem mun valda enn frekari gengislökkun yuansins. Fjöldagjaldþrot fyrirtækja blasir þá við. Kínverski Seðlabankinn getur þá varla lækkað vexti ef samdráttur verður í hagkerfinu vegna þess að slíkt myndi valda enn meira útflæði fjármagns og þrýstingi á gengi yuansins.

Á Vesturlöndum er einnig hætta á ferðum. Fasteignaverð og skuldir heimila hafa hækkað mikið í Bretlandi og Svíþjóð, svo tvö dæmi séu tekin, og hækkandi vaxtastig í heiminum er líklegt til þess að valda verðfalli fasteigna í þessum löndum og aukinni greiðslubyrði heimila. Verð hlutabréfa í Bandaríkjunum sem hlutfall af tekjum fyrirtækja (e. price earnings ratio) er hærra en það var í aðdraganda heimskreppunnar miklu árið 1929 þótt það hafi ekki náð þeim hæðum sem náðust um síðustu aldamót. Mikil óvissa er um efnahagslegar afleiðingar útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu í mars á næsta ári og er ekki útlit fyrir að samningar takist á næstunni sem geti tryggt tollalaus viðskipti Bretlands og Evrópusambandsins í kjölfar útgöngu Bretlands.

Á evrusvæðinu eru opinberar skuldir meiri en árið 2008 og vandséð hvernig hin veikari ríki í Suður-Evrópu gætu brugðist við annarri niðursveiflu í efnahagslífínu. Samdráttur framleiðslu mundi lækka skatttekjur og auka halla hins opinbera sem þá hækkaði skuldir og kallaði á frekari niðurskurð útgjalda sem mundi magna kreppuna og minnka tekjur ríkisins enn frekar. Eftir tíu ár niðurskurðar ríkisútgjalda og aðhalds (e. austerity) á Ítalíu, Grikklandi og Spáni gæti reynst erfitt að rýra lífskjör enn frekar til þess að örva útflutning þessara landa án þess að kjósendur hafni slíkri stefnu og velji stjórnvöld sem stefni að því að taka upp eigin gjaldmiðil.

#### **4.3. Takmarkað svigrúm hagstjórnar í stærstu ríkjum**

Þegar fjármálakreppan skall á árið 2008 var svigrúm til hagstjórnar í heiminum nokkurt. Vextir voru það háir að umtalsverðar vaxtalækkningar voru mögulegar og opinberar skuldir á Vesturlöndum ekki eins miklar og þær eru nú sem gerði hallarekstur ríkissjóðs mögulegan. Hins vegar er vandséð hvernig seðlabankar stóru ríkjanna geta brugðist við samdrætti efnahagslífs við núverandi aðstæður. Þeir hafa nú þegar keypt gríðarlegt magn af

ríkisskuldabréfum (eignir Evrópska seðlabankans eru um 43% af VLF evrusvæðisins) og vextir eru nálægt núlli. Nýlegar vaxtahækkningar bandaríska Seðlabankans skapa ekki mikið svigrúm vegna þess að vextirnir eru enn tiltölulega lágir. Skuldir hins opinbera hafa vaxið mikið síðan árið 2008 sem einnig gerir það erfiðara að auka ríkisútgjöld til þess að örva hagkerfið. Opinberar skuldir hafa ekki verið meiri síðustu 70 ár, hvorki í þróuðum ríkjum né í nýmarkaðsríkjum.

Ekki bætir úr skák að ríkisstjórn Donalds Trumps í Bandaríkjunum hefur lækkað skatta í uppsveiflu efnahagslífsins sem eykur halla á fjárlögum svo hann nálgast 5% af VLF í toppi uppsveiflunnar. Þessar skattalækkningar auka eftirspurn enn meira og flýta fyrir vaxtahækkunum bandaríska Seðlabankans sem síðan hefur áhrif á skuldabyrði allra þeirra sem tekið hafa lágvaxtalán í dollurum síðustu árin. Vaxtahækkningar munu einnig valda því að dollarinn mun hækka enn meira í verði sem gerir skuldabyrðina enn meiri fyrir erlenda lántakendur. Við þessar aðstæður má búast við því að gengi gjaldmiðla nýmarkaðsríkja lækki og efnahagslíf þeirra dragist saman.

Líklegt er að samvinna á milli helstu ríkja við hagstjórn verði minni núna en árið 2008 vegna andstöðu Bandaríkjaforseta við helstu alþjóðastofnanir og alþjóðasamtök, eins og Evrópusambandið og Alþjóða viðskiptastofnunina (e. World Trade Organization), og fríverslunarsamninga eins og NAFTA og þá skoðun hans að tap eins sé annars hagar í alþjóðaviðskiptum.

#### **4.4. Staða Íslands ef áföll verða í alþjóðahagkerfinu**

Sem betur fer stendur Ísland betur að vígi nú en árið 2008. Erlendar eignir eru meiri en skuldir, skuldir fyrirtækja og heimila hafa minnkað og skuldir ríkissjóðs eru litlar í alþjóðlegum samanburði. Þannig hafa samanlagðar skuldir heimila og fyrirtækja minnkað úr 350% af VLF árið 2008 í rúmlega 150% árið 2017 og heildarskuldir ríkisins hafa minnkað úr 59,9% árið 2011 í 31,3% árið 2017 (samkvæmt Maastricht-skilgreiningu).<sup>66</sup> Einnig hafa óvarðir aðilar ekki tekið lán í erlendri mynt sem veldur því að unnt yrði að bregðast við áföllum með vaxtalækkunum og meðfylgjandi gengislækkun krónu svo fremi sem verðbólguvæntingar haldast stöðugar.

---

<sup>66</sup> Peningamál 2/2018.



Mynd 15 sýnir erlendar og gengistryggðar skuldir heimila og fyrirtækja síðan árið 2003 og þar sést glöggst hversu höfuðstóll þessara lána hefur lækkað á síðustu árum. Næstu myndir sýna síðan bættu skuldastöðu ríkissjóðs. Á mynd 16 sést hvernig innlendar skuldir, þ.e. krónuskuldir ríkissjóðs, hafa minnkað frá árinu 2011 og mynd 17 hvernig erlendar skuldir ríkissjóðs hafa minnkað.

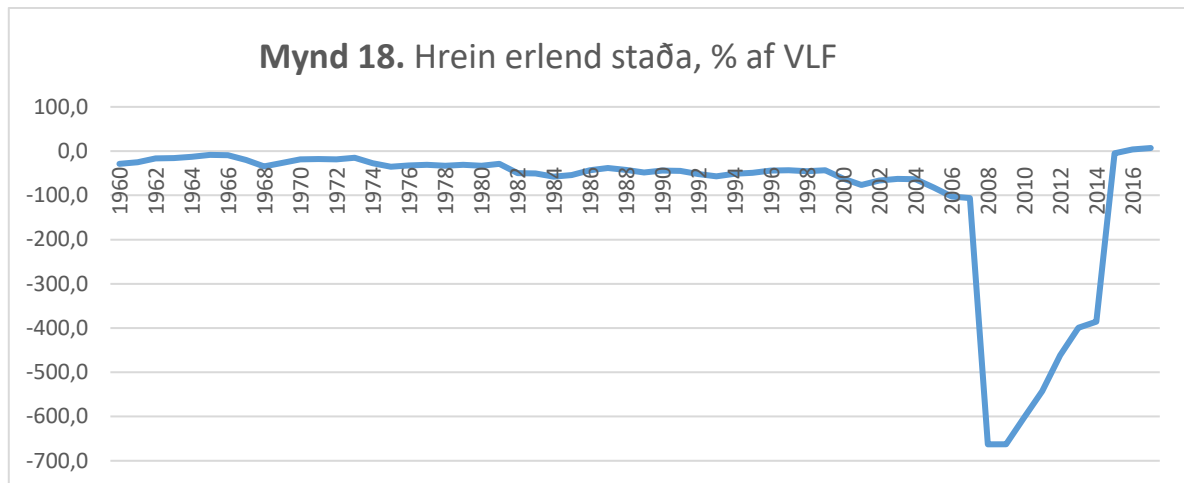
Lækkun gengis, fækkun ferðamanna og lægra verð á útflutningsvörum myndi hafa í för með sér lakari lífskjör og kannski tímabundna aukningu atvinnuleysis en ástand hér yrði samt mun betra en í þeim löndum sem hafa tekið mikið af lánum í dollurum á lágum vöxtum undanfarinn áratug. Erlendu lánin eru að mestu hjá sjávarútvegi og flugfélögum hér á landi sem hafa tekjur í erlendum gjaldmiðlum og eignir sem hægt er að selja ef í harðbakkann slær. Tiltölulega hátt vaxtastig hér á landi, takmarkað innflæði lánsfjár, jafnvægi á hlutabréfamarkaði og það að hækking húsnæðisverðs er ekki drifin áfram af vexti útlána veldur því að Ísland er í tiltölulega sterkri stöðu til að bregðast við áföllum í heimshagkerfinu. Jafnframt hefur eigið fé fyrirtækja aukist samfelld frá áfallinu 2008 og er nú töluvert hærra en meðaltal árunna 2003–2016.<sup>67</sup>



<sup>67</sup> Peningamál 2/2018.

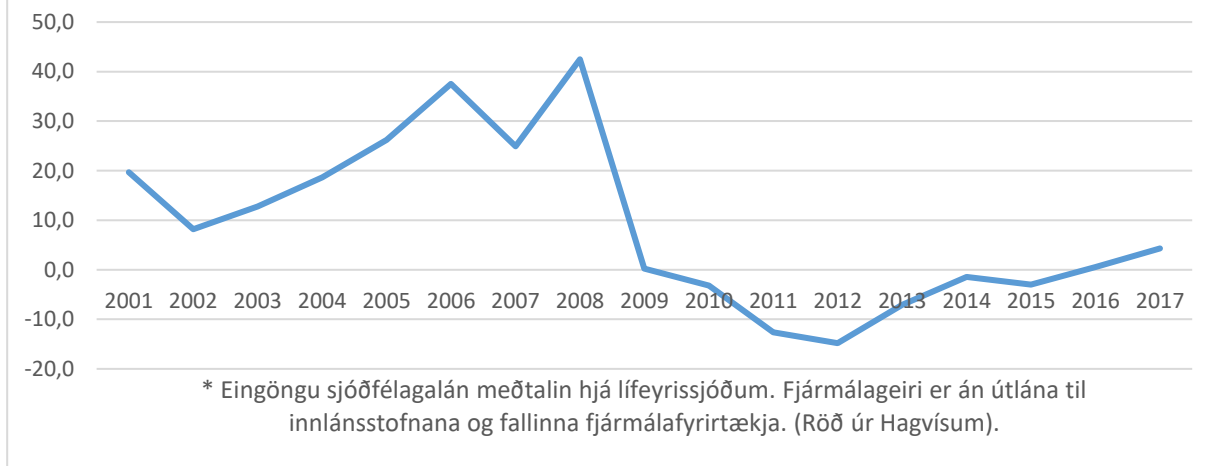


Á mynd 18 sést hvernig hrein erlend staða þjóðarbúsins er nú orðin jákvæð í fyrsta sinn eftir að hafa verið neikvæð sem nam rúmum sex landsframleiðslum í kjölfar falls bankanna.



Útlánavöxtur fjármálakerfisins er sýndur á mynd 19. Þar sést vel eðlismunur þess góðæris sem nú er og árána fyrir áfallið árið 2008. Á fyrra tímabilinu var vöxtur útlána mjög mikill, um 20%–40% á ári, en á síðustu árum var hann lengst af neikvæður – uppgreiðslur eldri lána voru meiri en upphæð nýrra lána – og varð ekki jákvæður fyrr en árið 2016 og er enn hóflegur þótt hann hafi vaxið nokkuð á síðustu mánuðum. Undirstaða núverandi góðæris er eftirspurn eftir innlendum vörum og þjónustu, einkum ferðaþjónustu, en ekki útlán og skuldsetning. Ísland stendur því mun sterkar að vígi nú en árið 2008.

**Mynd 19. Útlánavöxtur fjármálakerfisins, ársmeðaltal (%)**



Eitt ber að benda á í þessu samhengi, en það eru umtalsverðar erlendar skuldir innlendra viðskiptabanka. Stóru bankarnir þrír skulda nú alls um 552 milljarða króna í erlendum gjaldeyri sem þarf að greiða aftur á næstu árum.<sup>68</sup> Ef vextir fara hækkandi í heiminum, eins og allar líkur eru á, munu þeir mögulega lenda í endurfjármögnunarfanda. Næsta víst er að þeir munu leita til Seðlabanka Íslands um aðstoð og reynir þá á að hafa gjaldeyrisforða.<sup>69</sup> Gjaldyrisforðinn er nú tæplega 700 milljarðar og bera skattgreiðendur allan kostnað af honum sem nemur vel á annan tug milljarða á ári. Æskilegt er að viðskiptabankar beri einhvern hlut af þessum kostnaði vegna þess að þeir njóta forðans við lántökur á erlendum lánamörkuðum og í honum felst trygging gegn áföllum ef ekki tekst að endurfjármagna lán í erlendri mynt. Það skal tekið fram að peningastefnunefnd Seðlabankans hefur þegar gripið til fyrstu aðgerða til að bankarnir beri óbeint hluta af kostnaði við gjaldeyrisforðann.

## 5. Hagvöxtur, kjarasamningar og velferð

Það er einföld þumalfingursregla að líf skjör verða tvöfalt betri á tímabili sem er jafnt tölunni 70 deilt með hagvaxtarstiginu. Ef hagvöxtur á mann er að jafnaði 3,5% á ári þá verða líf skjör tvöfalt betri á tuttugu árum, ef hann er 7% þá á tíu árum en ef einungis 1% þá á sjötíu árum. Þess vegna skiptir mestu máli fyrir þróun líf skjara að hagvöxtur sé jákvæður til lengri tíma. Þetta sést vel á mynd 1 hér framar. Myndin sýnir verga landsframleiðslu árin 1946–2017. Þótt áhrif kreppu í lok sjöunda áratugarins, í upphafi þess níunda og á fyrri hluta tíunda áratugarins

<sup>68</sup> Heimild: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands.

<sup>69</sup> Góð eiginfjárstaða viðskiptabankanna dregur úr líkum á að þeir þurfi að leita til Seðlabankans ef erlendar aðstæður breytast til hins verra.

séu sjáanleg eru þau lítil í samanburði við hina stöðugu leitni ferilsins upp á við. Þótt bóluhagkerfið 2004–2008 sé vel merkjanlegt og hrun þess árið 2008 hafi fangað athygli landsmanna hélt hagkerfið áfram að vaxa frá árinu 2010 eins og ekkert hefði úrskaiðis farið.

Þegar tekjur þjóða vaxa eykst mæld lífsánægja (í könnunum) þeirra meira því fátækari sem þær eru fyrir. Hagvöxtur undanfarinna áratuga í heiminum hefur lyft hundruðum milljóna einstaklinga upp úr fátækt og aukið lífsgæði og langlífi.<sup>70</sup> En svo virðist sem auknar tekjur þeirra sem þegar hafa náð háu tekjustigi hafi ekki sömu áhrif á lífshamingju (sjá Layard, 2005). Lífskjör ráðast þó ekki af tekjum einum. Atvinna, það að hafa hlutverk í samfélaginu, tími með fjölskyldu, fjárhagslegt öryggi, hreint umhverfi, réttlátt samfélag og vinsamleg samskipti manna á milli skipta ekki síður máli.

Rannsóknir hafa sýnt að unnt er að skýra mismun á mældri lífshamingju þjóða með sex þáttum: hlutfalli þeirra sem segjast geta treyst öðru fólki, hlutfalli þeirra sem tilheyra félagasamtökum, skilnaðartíðni, atvinnuleysi, gæðum ríkisstjórnar (þ.e. spillingu) og trúrækni.<sup>71</sup> Þessar sömu rannsóknir benda til að fólk sé ánægðara í starfi þegar það hefur há laun í samanburði við aðra.<sup>72</sup> Ef hins vegar allir fá hærri laun og neyslu samtímis þá hafa þessar rannsóknir sýnt að lífsánægja þeirra eykst tímabundið en þeir venjast fljótt meiri neyslu og þurfa enn hærri tekjur til þess að viðhalda sömu hamingju. Hættan er sú að hver einstaklingur – eða starfsgrein og verkalýðsfélag – keppi við aðra um launahækkunar sem myndu ekki auka lífsánægju hans til langframa jafnvel þótt tækist að auka kaupmátt launa. Afleiðingar lífsgæðakapphlaupsins geta falist í minni frítíma, færri vinum, veikari fjölskyldutengslum og minni tíma með börnum. Þessar sömu rannsóknir hafa sýnt að vinátta og sterkari fjölskyldutengsl auka lífsánægju til frambúðar.

En hvar stendur Ísland í þessum samanburði? Í töflu 1 kemur fram að tekjur eru háar á Íslandi og jöfnuður mikill, fátækt lítil í alþjóðlegum samanburði. Ýmislegt mætti þó betur fara til þess að lífsgæði væru hér meiri. Alþjóðlegur samanburður sýnir að traust til samborgara er minna hér á landi en annars staðar á Norðurlöndunum og vinnutími lengri þótt hann hafi styst á síðustu árum.<sup>73</sup>

---

<sup>70</sup> Sjá Deaton (2015).

<sup>71</sup> Sjá m.a. Layard (2005).

<sup>72</sup> Sjá m.a. Clark og Oswald (1996).

<sup>73</sup> Sjá Edmund Phelps og Gylfi Zoega (2009).

Í töflu 5 kemur fram að hlutfall svarenda í alþjóðlegri spurningakönnun (e. *World Values Survey*) sem segjast treysta öðru fólki er 39,3% hér á landi en mun hærra annars staðar á Norðurlöndunum, t.d. 64,1% í Danmörku og 64,8% í Noregi. Hlutfallið er svipað hér og á Írlandi og í Bandaríkjunum og Þýskalandi en hærra en í Bretlandi og Frakklandi.

**Tafla 5.** Traust til samborgara

	%		%
Noregur	64,8	Bandaríkin	35,4
Danmörk	64,1	Írland	35,2
Svíþjóð	63,7	Þýskaland	31,2
Finnland	56,8	Bretland	28,5
<b>Ísland</b>	<b>39,3</b>	Frakkland	21,4

Heimild: World Values Survey. Tölurnar sýna hlutfall þeirra sem segja að unnt sé að treysta flestu fólki.

Traust á samborgurum skiptir máli, ekki einungis fyrir lífsánægju fólks heldur auðveldar traust einnig viðskipti og samninga. Hættan sem getur skapast á vinnumarkaði við gerð kjarasamninga er að hvert verkalýðsfélag hefur hag af því að setja fram ýrtruðu kröfur til þess að koma í veg fyrir að ekki líti út fyrir linkind í samanburði við önnur félög, að það sýni ábyrgð í kröfugerð á meðan aðrir fá meiri launahækkanir. Þá vaknar spurningin af hverju sumir eigi að bera ábyrgð á þjóðhagslegu jafnvægi og lítilli verðbólgu á meðan aðrir fá sínum kröfum framgengt! Slíkt ber merki um skort á trausti aðila á milli og einnig skort á trausti til stjórnvalda. Traust er forsenda skynsamlegrar niðurstöðu.

Lítið traust getur stafað af því að spilling hafi reynst hér meiri en fólk áður grunaði. Samkvæmt *Transparency International* var spillingarvísitalan (e. corruption perceptions index) 96 fyrir Ísland árið 2003 og var landið þá í öðru sæti yfir óspilltustu lönd. Árið 2008 var Ísland fallið niður í sjöunda sæti yfir óspilltustu lönd í heimi með 89 stig.<sup>74</sup> Árið 2013 var Ísland enn fallið um nokkur sæti og var nú í tólfta sæti með 78 stig og árið 2017 var Ísland í átjándasta sæti með 77 stig.

Mögulega væri unnt að bæta lífskjör hér á landi umtalsvert án þess að laun þyrftu að hækka mikið með því að stytta vinnutíma. Langur vinnudagur skerðir tólmstundir og fækkar samverustundum með fjölskyldu. Kulnun í starfi er einnig að verða algengara vandamál.<sup>75</sup> Í ársskýrslu VR 2017–2018 kemur t.d. fram að greiðslur úr sjúkrasjóði hafi vaxið mikið frá árinu

<sup>74</sup> Sjá [https://www.transparency.org/research/cpi/cpi\\_2003/0](https://www.transparency.org/research/cpi/cpi_2003/0).

<sup>75</sup> Sjá nýlega frétt á visir.is: <http://www.visir.is/g/2018180729257>.

2011. Stór hluti útgjaldaaukningarinnar kemur til vegna aukins álags, kulnunar og geðrænna vandamála. Útgjöld vegna geðraskana jukust um 325% frá 2006 umfram hækkun launa. Einnig má benda á að í ársskýrslu starfsendurhæfingarsjóðsins VIRK árið 2018 kemur fram skýr mynd af áhrifum langvinnis álags á vinnumarkaði og að eftirtektarvert er að tveir þriðju hlutar þeirra sem leita til VIRK eru konur.<sup>76</sup>

Í töflu 6 er sýnt að vikulegar vinnustundir eru að meðaltali 39,2 hér á landi sem er það hæsta á Norðurlöndum. Í Póllandi eru vinnustundir fleiri en vinnustundir eru færri í öllum öðrum Evrópulöndum í töflunni.

**Tafla 6.** Vinnutími mældur sem vikulegar vinnustundir 2017.

Pólland	40,5	Svíþjóð	36,4
<b>Ísland</b>	<b>39,2</b>	Írland	36,2
Frakkland	37,2	Þýskaland	34,4
Finnland	36,7	Noregur	34,3
Bretland	36,6	Danmörk	33,2

Heimild: OECD. Allar tölur eru frá 2017 nema fyrir Noreg sem er fyrir 2016.

Að meðaltali vinna Íslendingar sex klukkustundum lengur í viku hverri en Danir og einnig meira en Finnar, Norðmenn og Svíar.

Vinnustundum á Íslandi hefur þó fækkað undanfarin ár. Samkvæmt Hagstofu Íslands var meðalfjöldi vinnustunda rúmlega 42 klukkustundir árin 2003–2008 en fækkaði þá niður í kringum 40 klukkustundir og var 39,8 klukkustundir árið 2017. Gögn frá gagnabankanum í Groeningen sýna einnig að vinnustundum hefur fækkað hér á landi undanfarin ár.<sup>77</sup>

Hagstofan birtir nú tvenns konar mat á vinnumagn. Annars vegar er um að ræða niðurstöður samkvæmt Vinnumarkaðsrannsókn (VMR) og eru þær tölur sem hér eru settar fram byggðar á þeim niðurstöðum. Hins vegar eru tölur um vinnumagn samkvæmt þjóðhagsreikningastöðlum. Samkvæmt þessum tölum má reikna út að meðalfjöldi vinnustunda hér á landi sé umtalsvert lægri en niðurstöður VMR gefa til kynna. Ísland færir því nær öðrum norrænum löndum í alþjóðlegum samanburði og framleiðni vinnuafls mælist því hærrí sem því nemur. Þannig virðist eins og Íslendingum finnist að þeir vinni fleiri vinnustundir en þeir raunverulega gera,

<sup>76</sup> Sjá [https://www.virk.is/static/files/\\_2016/fjolmidlar/virk\\_2018\\_arsrit-net.pdf](https://www.virk.is/static/files/_2016/fjolmidlar/virk_2018_arsrit-net.pdf).

<sup>77</sup> Sjá University of Groeningen, <https://www.rug.nl/ggdc/>.

sem gæti stutt þá tilgátu að margar stundir í vinnu nýtist illa. Þessar tölur eru nýkomnar fram og vinnuvikan mælist það stutt að æskilegt er að bíða eftir frekari upplýsingum frá Hagstofunni áður en tölur um vinnumagn samkvæmt þjóðhagsreikningastöðlum eru notaðar við ákvarðanatöku.

Framleiðni á vinnustund er hins vegar minni á Íslandi, ef miðað er við tölur úr VMR, en í mörgum öðrum ríkjum Evrópu eins og sést í töflu 7. Þannig fer saman langur vinnudagur og lítil afköst á vinnustund og því tækifæri til þess að auka lífsgæði með styttingu vinnudagsins og meiri framleiðni.

**Tafla 7.** Framleiðni á vinnustund árið 2017.

Noregur	80,4	Svíþjóð	56,9
Írland	88,0	<b>Ísland</b>	<b>53,8</b>
Danmörk	64,1	Finnland	52,4
Þýskaland	60,4	Bretland	48,3
Frakkland	59,5	Pólland	30,3

Heimild: OECD. Allar tölur frá 2017 nema fyrir Bandaríkin frá 2016.

Á mynd 20 er sýnt samband meðalvinnustunda á viku og framleiðslu á hverja klukkustund fyrir OECD-ríkin. Greinilegt niðurhallandi samband er á milli stærðanna tveggja þannig að því lengri sem vinnuvikan er þeim mun minni er framleiðsla á klukkustund. Þetta niðurhallandi samband getur stafað af því að afköst aukist þegar vinnustundum er fækkað eða þá af því að þjóðir taki út betri lífskjör í styttri vinnutíma. Vinnustundir eru flestar í vanþróaðri og fátækari ríkjunum eins og Síle, Mexíkó, Tyrklandi og ríkjum í Austur-Evrópu en fæstar á Norðurlöndum, í Hollandi, Írlandi, Þýskalandi og Belgíu. Vinnustundir eru fleiri hér á landi en í þeim Evrópuríkjum sem við viljum bera okkur saman við og framleiðni á vinnustund er fremur lítil.

Eitt einkenni íslensks vinnumarkaðar er mikil yfirvinna. Yfirvinna getur gefið vinnuveitanda vald yfir launum og vinnutíma starfsfólks. Hún setur starfsfólki einnig skorður þegar kemur að því að sinna börnum og heimili og eiga frístundir.

Ein leiðin sem fólk hefur farið hérlandis er að börn á leikskólaaldri séu í leikskólum og börn á skólaskyldualdri gangi sjálfala eftir að skóla lýkur en slíkt verður ekki til þess að efla fjölskyldutengsl.

Stytting vinnutíma getur aukið framleiðni og auðveldað fólki að samræma vinnu og fjölskyldulíf. Einnig er unnt að setja þak á yfirvinnugreiðslur og tryggja að tímabundnum vinnutoppum sé mætt með því að yfirvinna gefi aukinn frítíma, eins og tíðkast annars staðar á Norðurlöndunum.

Önnur leið er að veita fólki meira frelsi til að ráða hvenær dags það vinnur og færa vinnutíma á milli daga. Það getur hentað einhverjum að vinna fjóra langa vinnudaga og taka þriggja daga frí í viku hverri á meðan aðrir vilja dreifa vinnunni yfir fimm vinnudaga, svo dæmi sé tekið. Ein möguleg útfærsla þessarar hugmyndar er að semja um að starfsfólk geti ákveðið hvenær t.d. fjórar eða átta vinnustundir á viku eru unnar. Reynsla erlendis sýnir að slíkur sveigjanleiki getur hjálpað launafólki að ná betra jafnvægi á milli vinnu og einkalífs.<sup>78</sup>

Rannsóknarmiðstöð Háskólans á Akureyri hefur rannsakað hver áhrif stytting vinnuviku hefur á fjölskyldur í kjölfar tilraunaverkefnis Reykjavíkurborgar og BSRS um styttingu vinnuviku. Þó að niðurstöður hafi ekki verið birtar opinberlega liggur fyrir að þeir sem tóku þátt í verkefninu telja að styttri vinnuvika geri heimilisstörfin léttari. Viðmælendur nefndu að oft væri ekki mögulegt að vinna fullan vinnudag, t.d. vegna dagvistunartíma barna eða umönnunar þeirra, og að einn af kostum styttri vinnuviku væri að þá „skulduðu“ þeir ekki lengur vinnutíma. Með styttingu vinnuvikunnar þyrfti þá ekki að vinna lengur á virkum dögum eða um helgar með tilheyrandi álagi á heimilið. Styttri vinnuvika var sögð hafa gert það að verkum að starfsfólk upplifði minni streitu og minna álag, fékk aukna orku, fólki leið betur og naut lengri samverustunda með fjölskyldu. Fólk fann jafnframt fyrir minni streitu í samskiptum við maka vegna minna álags. Þar sem þriðjungur kvenna er í hlutastarfi vegna þess að konur bera gjarnan ábyrgð á fjölskyldu og heimili og hefð er fyrir því að karlar vinni lengri vinnudag en konur stuðlar stytting vinnuvikunnar einnig að jafnari verkaskiptingu kynjanna á heimilinu og auðveldar konum að ráða sig í fullt starf. Þeir karlar sem rætt var við sögðust taka meiri þátt í húsverkum og bera meiri ábyrgð á umönnun barna eftir að vinnuvika þeirra var stytt og upplifðu sig þannig sem meiri þátttakendur í lífi fjölskyldna sinna.<sup>79</sup>

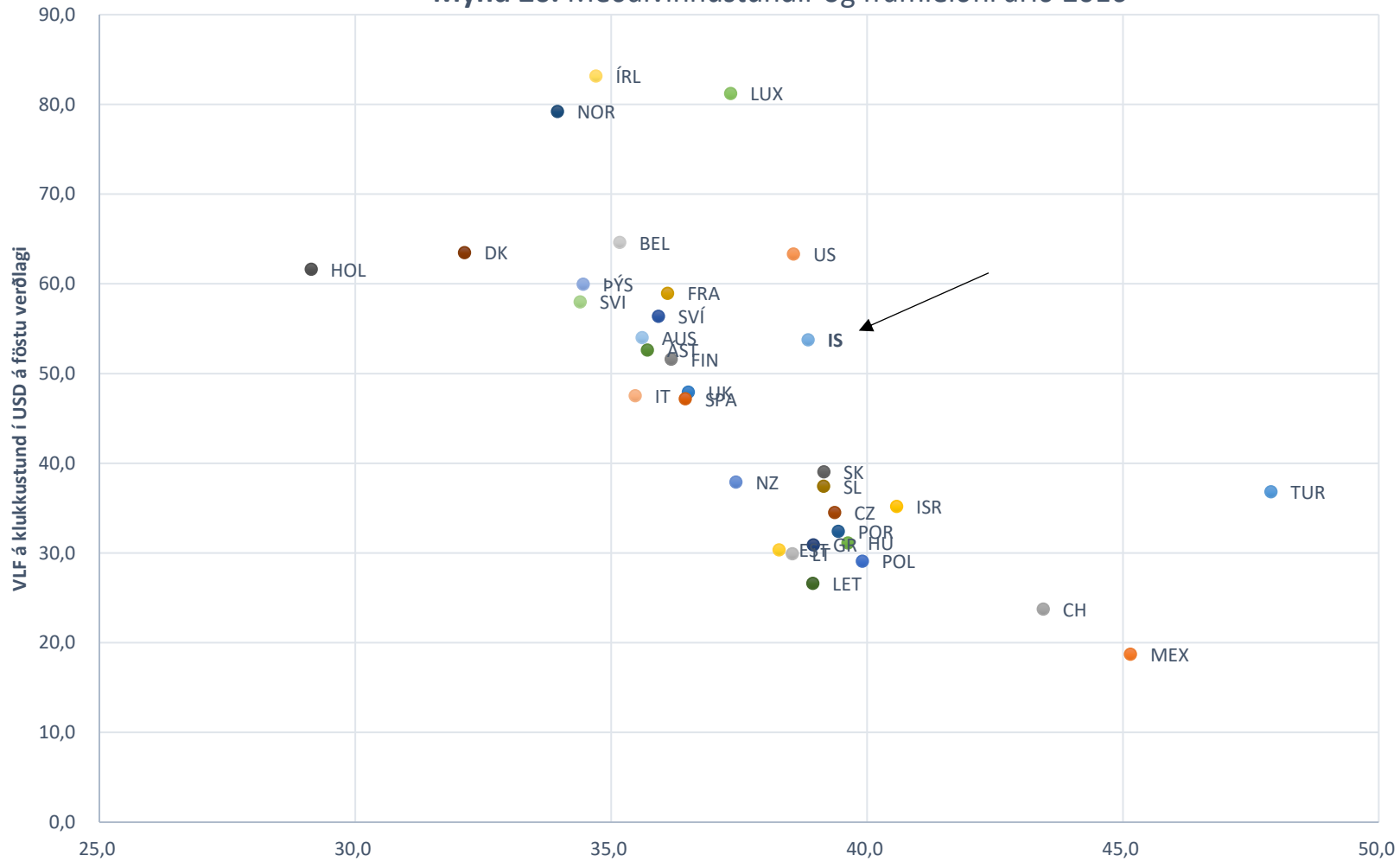
---

<sup>78</sup> Sjá Alison L. Booth og Jan C. Van Ours (2008), Christopher Galea, Inge Houkes og Angelique De Rijk (2013) og Clare Kelliher og Deirdre Anderson (2008).

<sup>79</sup> Höfundur er þakklátur Elínu Björgu Jónsdóttur hjá BSRB fyrir að benda á þetta tilraunaverkefni Reykjavíkurborgar.



Mynd 20. Meðalvinnustundir og framleiðni árið 2016



Meðalvinnustundir á viku í aðalstarfi

- |                    |                   |                  |                   |                     |                     |
|--------------------|-------------------|------------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| ● TUR = Tyrkland   | ● MEX = Mexíkó    | ● CH = Chile     | ● ISR = Ísrael    | ● POL = Pólland     | ● HU = Ungverjaland |
| ● POR = Portúgal   | ● CZ = Tékkland   | ● SK = Slóvakía  | ● SL = Slóvenía   | ● GR = Grikkland    | ● LET = Lettland    |
| ● IS = Ísland      | ● US = Bandaríkin | ● LT = Litháen   | ● EST = Eistland  | ● NZ = Nýja Sjáland | ● LUX = Lúxemborg   |
| ● UK = Bretland    | ● SPÁ = Spánn     | ● FIN = Finnland | ● FRA = Frakkland | ● SVÍ = Svíþjóð     | ● ÁST = Ástralía    |
| ● AUS = Austurríki | ● IT = Ítalía     | ● BEL = Belgía   | ● ÍRL = Írland    | ● ÞÝS = Þýskaland   | ● SVI = Sviss       |
| ● NOR = Noregur    | ● DK = Danmörk    | ● HOL = Holland  |                   |                     |                     |

## 6. Er svigrúm til launahækkana á haustmánuðum 2018?

Almennt má segja að svigrúm til árlegra launahækkana (kjarasamningsbundinna hækkana og launaskriðs) til lengri tíma sé samtalan af áætlaðri framleiðniaukningu sem áætla má að sé um 1,5% og verðbólguþáttur Seðlabankans sem er 2,5% að óbreyttum viðskiptakjörum. Því má áætla að svigrúm til launabreytinga sé um 4% ef markmiðið er að viðhalda stöðugleika.

Aðstæður nú eru þó nokkuð sérstakar. Ákvörðun um hækkun launa í næstu kjarasamningum líkist um margt ákvörðun um nýtingu endurnýjanlegra náttúruauðlinda. Í sjávarútvegi er unnt að auka afla til skamms tíma en slíkt getur haft í för með sér minni afla í framtíðinni, þó að svo þurfi ekki alltaf að vera. Núverandi góðæri byggist að verulegu leyti á tekjum ferðaþjónustu. Ef laun eru hækkuð mikið þá er unnt til skamms tíma að hækka verð á þjónustu til ferðamanna en hættan er sú að þá taki þeim að fækka þegar þeim blöskrar verð á innlendri þjónustu. Þannig má líta á orðspor landsins sem ferðamannastaðar sem auðlind sem hægt er að ofnýta með of háu verðlagi. Ef mikil almenn launahækkun yrði á næstu mánuðum og misserum sem skerti samkeppnisstöðu ferðaþjónustu svo mikið að erlendum ferðamönnum tæki að fækka mætti líkja því við ofveiði fiskistofna, t.d. lokum síldarævintýrisins. Þá væri verið að gera út á orðspor og vinsældir landsins sem ferðamannastaðar og afla tekna til skamms tíma en fórna um leið tekjum og velferð í framtíðinni.

Hátt verðlag í ferðaþjónustu mælt í erlendum gjaldmiðlum skýrist sumpart af háu gengi krónunnar en einnig af launahækkunum undanfarinna ára. Gengishækkunin og hækkun krónulauna skýrir af hverju hlutfallslegt verðlag og hlutfallsleg laun, þ.e. hlutfall innlands og erlends verðlags og launa, sem er raungengið, er nú orðið hærra en á bóluárunum fyrir hrun fjármálakerfisins.

Launahækkunir árið 2015 voru mun meiri en hagfræðingar höfðu talið ráðlegt. Þá var sagt að launahækkunir umfram 4% myndu leiða til verðbólgu en 4% var samtala 2,5% verðbólguþáttur og 1,5% framleiðnivaxtar. Tekið var fram að þetta miðaðist við óbreytt viðskiptakjör. Umsamdar launahækkunir urðu síðan mun meiri en verðbólga jókst ekki. Þetta skýrist af verðlækkunum erlendis, viðskiptakjarabata og gengishækkun krónunnar sem lækkaði verð á innfluttum vörum. Gengi krónunnar hækkaði einkum vegna mikillar fjölgunar erlendra

ferðamanna eins og sýnt er á mynd 11 og einnig vegna þess að Seðlabankinn dró úr gjaldeyriskaupum sínum eftir að hafa komið upp nægilegum gjaldeyrisforða.<sup>80</sup>

Hærra gengi krónunnar og innlendar launahækkunar veiktu samkeppnisstöðu útflutningsgreina. Hér hefur verið lýst mikilvægi ferðapjónustu í því góðæri sem nú er. Það er spurning hvað ferðapjónusta þolir hátt innlent verðlag áður en erlendum ferðamönnum fer að fækka sem myndi valda gengislækkun krónunnar, hækkun á verði innflutnings og rýrari lífsskjörum í framtíðinni.

Færa má rök fyrir því að svigrúm til launahækkana sé minna nú en árið 2015. Hlutdeild launa í þjóðartekjum hefur hækkað síðan þá. Þannig var hlutfall launa og samtölu launa og vergs rekstrarafgangs (vergra þáttatekna) 65% árið 2017 en 61% árið 2015. Heildarlaun (e. labour cost index) hækkuðu á 1. ársfjórðungi 2018 um 4,9% frá árinu á undan. Þessi vísitala endurspeglar launaþróun en einnig breytingar á samsetningu vinnuaflsins og samsetningu vinnutíma.<sup>81</sup> Á sama tíma hækkaði vísitala neysliverðs um 2,4% og vísitalan án húsnæðis lækkaði um 0,9%. Þannig hækkuðu heildarlaun um 5,8% á föstu verðlagi ef ekki er tekið tillit til húsnæðis. Þessi hækkun endurspeglar 4,5% almenna launahækkun á almennum vinnumarkaði í maí 2017 og á bilinu 3,0–4,5% hjá hinu opinbera í júní 2017. Aukning í fjölda erlendra starfsmanna (úr 15,1% af fjölda starfandi á fyrsta ársfjórðungi 2015 til 17,5% á 1. ársfjórðungi 2018) hefur að öllum líkindum dregið úr hækkun heildarlauna ef rétt er að þeir séu í meira mæli ráðnir á ‚strípaða‘ taxta. Heildarlaun Íslendinga hafa því sennilega hækkað um meira en 5,8% á tímabilinu að raunvirði.

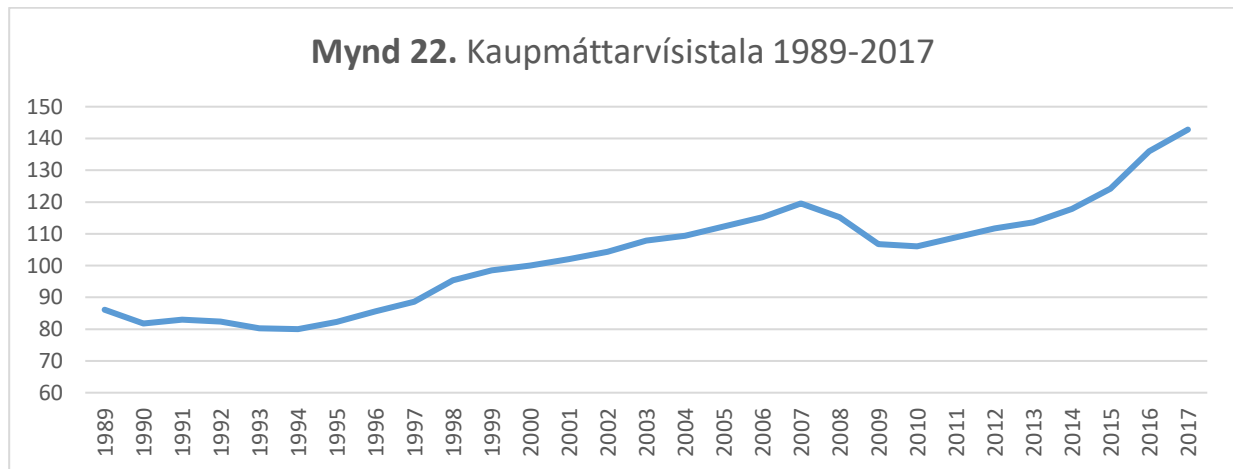
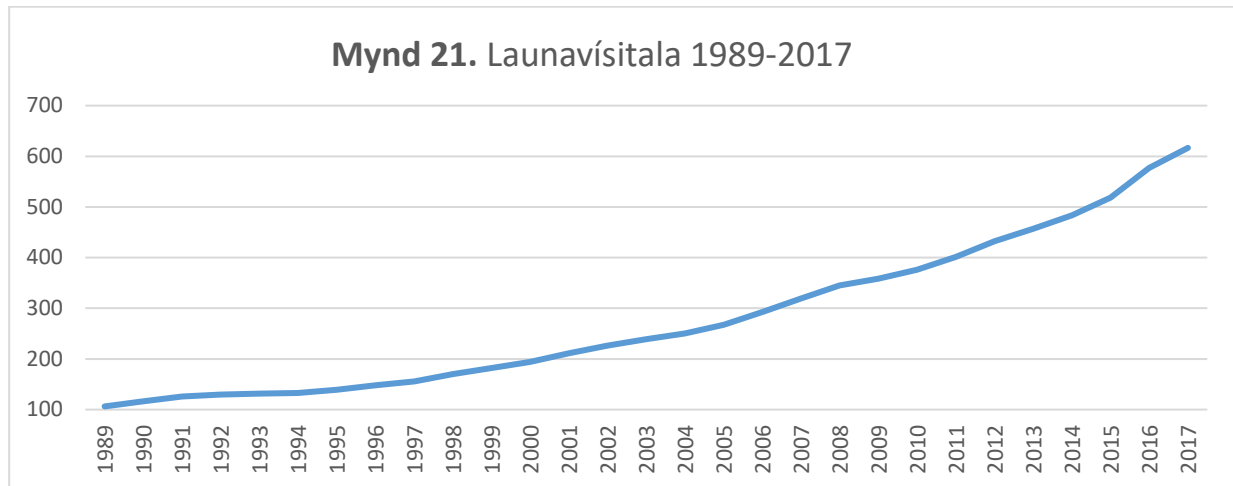
Í ársskýrslu VR 2017–2018 kemur fram, svo dæmi sé tekið, að launavísitala VR hækkaði um 4,7% árið 2017, 9,5% árið 2016 og 5,9% árið 2015. Þetta bendir til þess að launakjör hafi farið hratt batnandi hér á landi á undanförunum árum. Kaupmáttarvísitala VR er sömuleiðis orðin hærri en hún var í hápunkti fyrri uppsveiflu árið 2007. Hún er nú 116 en var 111 árið 2007 og atvinnuleysi meðal félagsmanna sáralítið.

---

<sup>80</sup> Minni kaup Seðlabankans á gjaldeyri eftir mitt ár 2016 stuðluðu einnig að styrkingu krónunnar til skamms tíma lítið.

<sup>81</sup> Vísitala heildarlauna byggist á öllum greiddum launum deilt með heildarfjölda greiddra stunda eftir atvinnugreinum og sýnir launaþróun sem endurspeglar verðbreytingu vinnustundar, breytt hlutfall vinnuafls með há eða lág laun, breytt hlutfall yfirvinnustunda eða samspil þessara þátta. Vísitala heildarlauna tekur þar með tillit til yfirvinnu, kaupauka, árlegra eingreiðslna og annarra óreglulegra þátta. Sjá <https://www.hagstofa.is/utgafur/frettasafn/laun-og-tekjur/heildarlaun-a-1-arsfjorðungi-2018-haekkudu-um-49/>.

Á mynd 21 er sýnd þróun launavísitölu Hagstofunnar frá árinu 1989. Þar sést að laun hafa meira en sexfaldast að nafnvirði á þessu tímabili. En kaupmáttarvísitala launa, sem sýnd er á mynd 22, var 86,1 árið 1989 varð 119,6 í hápunkti síðustu uppsveiflu árið 2007, lækkaði síðan í 106,1 í lágpunkti kreppunnar árið 2010 en hefur vaxið síðan og var orðin hærri en 2007 árið 2015 og náði 142,8 árið 2017. Þannig hafði kaupáttur aukist um 66% frá 1989 til 2017 og hefur aldrei verið jafnmikill og árið 2017. Hann er 19% hærri en árið 2007.



Í júlíbyrjun úrskurðaði kjararáð að laun forstöðumanna ríkisstofnana skyldu hækka afturvirkkt frá 1. desember 2017 um að meðaltali 10,8%.<sup>82</sup> Ekki eru færð nein rök fyrir þessari ákvörðun.<sup>83</sup> Í þessum úrskurði sem og fyrri úrskurðum ráðsins er þannig ekki að finna röksemdafærslu fyrir launaákvörðunum. Það er því verðugt rannsóknarefni að komast að því með hvaða hætti kjararáð kemst að niðurstöðu sinni. Slík rannsókn var framkvæmd fyrr á þessu ári á vegum

<sup>82</sup> Sjá <https://kjarninn.is/frettir/2018-07-04-kjararad-haekkar-laun-medaltalshaekkun-um-108/>.

<sup>83</sup> Sjá <http://www.kjararad.is/media/urskurdir/2018.4.001-safnurskurdur.pdf>.

forsætisráðuneytisins.<sup>84</sup> Niðurstaða þeirrar greiningar var sú að launaþróun helstu embættismanna ríkisins á árunum 2013–2018 væri í stórum dráttum í samræmi við hækkun launavísitölunnar fram að síðustu ákvörðun um laun forstöðumanna ríkisstofnana. Það er því ekki rétt að ákvarðanir ráðsins hafi verið í miklu ósamræmi við almenna launaþróun í landinu en hins vegar hefur ógagnsæi ákvörðunarferlisins, óregluleg tímasetning ákvarðana og í raun alger skortur á rökstuðningi ýtt undir vantraust á vinnumarkaði.

Óvissa er um áhrif kjarasamninga í haust á gengi krónu, innlent verðlag og kaupmátt launa næstu misserin. Þótt verðbólga hafi ekki aukist í kjölfar samninganna 2015 er þó ljóst að kjarasamningarnir, ásamt gengishækkun krónunnar, skertu samkeppnisstöðu ferðaþjónustu sem lyft hefur upp lífskjörum hér síðustu árin. En þótt Ísland hafi orðið dýrara ferðamannaland þá hélt fjölgun ferðamanna áfram. Nýjustu vísbendingar sýna hins vegar að það sé að hægja á þessari fjölgun og að hver erlendur ferðamaður dvelji hér færri daga en áður. Óvarlegt er að gera ráð fyrir við gerð kjarasamninga í haust að framlag ferðaþjónustunnar til gjaldeyrisöflunar aukist óháð því hvort launahækkanir verða í samræmi við verðból gumarkmið Seðlabankans og framleiðniþróun eða verulega umfram hana. Þess vegna verður að fara varlega til að þessi tekjulind spillist ekki.

Lífskjör ákvarðast ekki aðeins af launum og neyslu heldur einnig af t.d. húsnæðiskostnaði, vaxtastigi og frítíma. Vextir Seðlabankans eru nú nærri sögulegu lágmarki í uppsveiflu hagkerfisins en vaxtamunur bankakerfisins – munur innláns- og útlánsvaxta – er hins vegar meiri en annars staðar á Norðurlöndunum. Húsnæðisverð og leiguverð hefur hækkað mikið undanfarin ár og Íslendingar vinna fleiri klukkustundir á viku hverri en íbúar sambærilegra landa. Yfirvinna er algeng. Hér gefast því nokkur tækifæri til þess að bæta lífskjör án þess að skerða samkeppnishæfni útflutningsatvinnuveganna með of miklum launahækkunum.

1. Mögulega er unnt að lækka kostnað í bankakerfinu með því t.d. að fækka þeim til þess að þeir njóti stærðarhagkvæmni eða auka samkeppni á milli þeirra. Þannig væri unnt að minnka vaxtamun. Innlendir bankar virðast vera óþarflega dýrir. Þeir njóta mikils vaxtamunar og virðast ekki keppa um viðskipti við heimili.<sup>85</sup> Vaxtamuninn bera innistæðueigendur og þeir sem hafa tekið lán í viðskiptabönkunum en vaxtagreiðslur úr Seðlabankanum eru á kostnað skattgreiðenda.

<sup>84</sup> Sjá <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6715ce2f-132a-11e8-9428-005056bc530c>.

<sup>85</sup> Reyndar hefur allt eigið fé Seðlabankans farið í þessar vaxtagreiðslur til viðskiptabankanna á undanföllum árum.

Samkeppniseftirlitið gæti borið saman vaxtamun og þjónustugjöld í innlendum viðskiptabönkum og norrænum bönkum af svipaðri stærð. Í ljósi niðurstöðu slíkrar greiningar væri mögulega unnt að bæta kjör launafólks.

2. Mikilvægt er að útreikningur húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs sé skiljanlegur þegar hann er notaður við verðtryggingu lána og almennt álitinn vera sanngjarn. Endurskoðun á þessum útreikningi gæti aukið traust launafólks á fjármálakerfinu og gefið sanngjarnari lánakjör.

Málamiðlun getur fólgið í að búa til fasteignaverðsvísitölu þar sem hækkun á markaðsverði húsnæðis í einum mánuði verður einungis til þess að hækka verð á því húsnæði sem gengur kaupum og sölum í þeim mánuði en breytir ekki verðmati á öðru húsnæði. Sveiflur húsnæðisliðarins yrðu þá minni.

3. Í samráði við sveitarfélög væri unnt að gera frekari áætlanir um að koma upp ódýru húsnæði fyrir yngri kynslóðirnar og fólk á lágum launum. Slíkt húsnæði myndi bæta lífskjör þeirra sem eru að stofna fjölskyldur, minnka greiðslubyrði láglaunafólks vegna húsnæðis og lækka almennt fasteignaverð í landinu. Sem dæmi um framkvæmdir sem stefna í þessa átt má nefna íbúðafélög verkalýðsfélaganna.<sup>86</sup>
4. Í núverandi skattakerfi myndi tenging persónuafsláttar við launavísitölu gefa þeim launalægstu aukinn hlut í góðærinu. Þá myndi meðalskattur – hlutfall skatta og launa – þeirra sem lægri launin hafa ekki vaxa eins hratt og annars með auknum tekjum. Á sama hátt er unnt að draga úr áhrifum aukinna tekna á vaxtabætur og barnabætur.

Sá tekjuþröskuldur sem skilgreinir efra skattþrepið er, gagnstætt skattleysismörkunum, tengdur við launavísitöluna. Ef allt launafólk fær t.d. 10% launahækkun á ákveðnu tímabili og þröskuldurinn hækkar um 10% en skattleysismörkin haldast óbreytt breytist meðalskattur hátekjumannsins lítið en meðalskattur þess sem er á lágum launum breytist mun meira.

Einnig er mögulegt að breyta skattakerfinu á þann hátt sem Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hefur lagt til. Sú breyting felst í að vaxtabætur og barnabætur verði aflagðar, komið verði á útgreiðanlegum persónuafslætti sem lækki með vaxandi tekjum og jaðarskattar verði lægstir um miðbik tekjudreifingar þar sem þorri launafólks er.

---

<sup>86</sup> Sjá t.d. <https://www.bjargibudafelag.is/>.

5. Þeir Íslendingar sem hafa búið í nágrennaríkjum kvarta oft meira undan vinnuálagi og streitu hér á landi en því að laun séu lægri. Í fámennu samfélagi er sú freisting fyrir hendi að vinna lengur til þess að hafa efni á meiri eða jafnmikilli neyslu og nágrenninn án þess að sú neysla veiti lífsgæði til lengri tíma litið. Framleiðni á vinnustund er lág hér á landi í alþjóðlegum samanburði og vinnutími virðist vera langur. Með því að stytta vinnutíma er unnt að auka lífsgæði fólks og slíkt þarf ekki að koma niður á heildarafköstum þess.

Unnt væri að setja þak á yfirvinnugreiðslur og tryggja að tímabundnum vinnutoppum sé mætt með því að yfirvinnu sé breytt í aukinn frítíma, eins og tíðkast annars staðar á Norðurlöndum.

Einnig er mögulegt að semja um að auka svigrúm launafólks til þess að ákvarða vinnustundir sínar, þ.e. hvenær viku unnið er. Slíkur sveigjanleiki getur hjálpað til að ná betra jafnvægi á milli vinnu og einkalífs. Hann má samt ekki leiða til þess að launafólk vinni lengri tíma á dagvinnutaxta en kjarasamningar segja til um. Rannsóknir hafa sýnt að ánægja kvenna í starfi er meiri þegar þær geta ráðið vinnutilhögun sinni. Einnig benda rannsóknir til þess að mæður séu ánægðari í hlutastarfi en fullu starfi en karlar séu ánægðastir í fullu starfi.

Fyrstu fjórar aðgerðirnar, nefndar hér frammar, sem geta liðkað fyrir kjarasamningum í haust krefjast afskipta ríkisvalds en stytting vinnutíma og aukinn sveigjanleiki er samningsatriði á milli vinnuveitenda og launþega. Mikilvægt er að aðgerðir ríkisvaldsins séu skynsamlegar þegar til langs tíma er litið, óháð þeim kjarasamningum sem í hönd fara.

Við kjarasamninga í haust skiptir höfuðmáli að samið verði um raunhæfar hækkanir sem styðja við framkvæmd peningastefnu og stjórn ríkisfjármála þannig að áfram verði unnt að tryggja lága vexti, litla verðbólgu, áframhaldandi hagvöxt og vaxandi kaupmátt launa.

## **7. Lokaorð**

Stjórnvöld þurfa að gera sér grein fyrir því hvert hagkerfið á að stefna á næstu árum og áratugum með tilliti til framboðs starfa, þróunar menntakerfis og búferlaflutninga til og frá landinu. Hér hefur komið fram að á undanförunum árum hafa fleiri Íslendingar flust af landi brott en sem nemur fjölda þeirra sem hafa flutt búferlum til landsins á meðan mikill fjöldi erlendra starfsmanna í byggingariðnaði og ferðaþjónustu hefur komið hingað. Í þessu samhengi er vert að benda á að stór hluti þeirra starfa sem nú eru til munu hverfa á næstu árum og áratugum og sjást þess þegar merki, t.d. í rekstri útibúa viðskiptabanka.

Hraður vöxtur ferðaþjónustu hefur með áhrifum sínum á gengi krónunnar skert samkeppnisfærni annarra útflutningsgreina. Líklegt er að til lengri tíma litið muni framleiðnivöxtur og batnandi lífskjör byggjast á nýsköpun í öðrum greinum en ferðaþjónustu sem krefjast ýmiss konar iðn- og verkmenntunar og fjölbreyttrar háskólamenntunar.



## Heimildir

Alison L. Booth og Jan C. Van Ours (2008), „Job Satisfaction and Family Happiness: The Part-Time Work Puzzle“, *The Economic Journal*, 118 (526), F77–F99.

Analytica, „CPI Formulation and Owner-Occupied Housing User Cost“, skýrsla skrifuð fyrir starfshóp um endurskoðun peningastefnu í maí 2018, <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=05a21f9c-68a2-11e8-942c-005056bc530c>.

Andrew E. Clark og Andrew J. Oswald (1996), „Satisfaction and Comparison Income“, *Journal of Public Economics*, 61 (3), 359-381.

Angus Deaton (2013), *The Great Escape; Health, Wealth, and the Origins of Inequality*, Princeton University Press.

Anne Sibert og Willem Buiter (2011), „The Icelandic Banking Crisis and What to Do about it: the Lender of Last Resort Theory of Optimal Currency Areas“, í *Preludes to the Icelandic Financial Crisis*, Robert Z. Aliber og Gylfi Zoega ritstjórar.

ASÍ (2017), Skattbyrði launafólks 1998–2016, hagdeild ASÍ, <https://www.asi.is/media/313671/skattbyrði-launafolks-1998-2016.pdf>.

Axel Hall, Ásgeir Brynjar Torfason, Gunnar Haraldsson og Þórhildur Hansdóttir Jetzek (2018), *Álitsgerð fjármálaráðs um tillögu til þingsályktunar um fjármálaáætlun fyrir árin 2019-2023*, Fjármálaráð 4. álitsgerð, 18. Apríl 2018.

Ársskýrsla VR 2017-2018, [https://www.vr.is/media/5397/vr\\_arsskyrsla2017-18\\_final.pdf](https://www.vr.is/media/5397/vr_arsskyrsla2017-18_final.pdf). Fjármálaráð 4. álitsgerð 18. apríl 2018. <https://www.althingi.is/altext/erindi/148/148-1274.pdf>.

Ásgeir Jónsson og Hersir Sigurgeirsson (2016), *The Icelandic Financial Crisis: A Study into the World's Smallest Currency Area and its Recovery from Total Banking Collapse*, Palgrave MacMillan.

Ásgeir Jónsson, Ásdís Kristjánsdóttir og Illugi Gunnarsson (2018), *Framtíð íslenskrar peningastefnu: Endurmat á ramma peningastefnunnar*, Forsætisráðuneytið.

BIS, Annual Economic Report, júní 2018, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e.htm>.

Christopher Galea, Inge Houkes og Angelique De Rijk (2013), „An Insider's Point of View: How a System of Flexible Working Hours Helps Employees to Strike a Proper Balance between Work and Personal Life“, *The International Journal of Human Resource Management*, 25 (8).

Clare Kelliher og Deirdre Anderson (2008), „For Better or for Worse? An Analysis of how Flexible Working Practices Influence Employees' Perceptions of Job Quality“, *The International Journal of Human Resource Management*, 19 (3), 419-431.

Dagsbrún (1969), „Ranglæti í skattamálum“, 22. árgangur, 2. tölublað.

Devin Fergus (2018), *Land of the Fee: Hidden Costs and the Decline of the American Middle Class*, Oxford University Press.

Edmund Phelps og Gylfi Zoega (2009), „Entrepreneurship, Culture and Openness“, í *Entrepreneurship and Openness: Theory and Evidence*, ritstýrt af David B. Audretsch, Robert Litan og Robert Strom, Edward Elgar.

Forsætisráðuneytið: „Skýrsla starfshóps um málefni kjararáðs“, febrúar 2018, <https://www.stjornarradid.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6715ce2f-132a-11e8-9428-005056bc530c>.

Hagstofa Íslands, Heildarlaun á 1. ársfjórðungi 2018 hækkuðu um 4,9%, <https://www.hagstofa.is/utgafur/frettasafn/laun-og-tekjur/heildarlaun-a-1-arsfjordungi-2018-haekkudu-um-49/>.

Hamid Raza, Björn Guðmundsson, Gylfi Zoega og Stephen Kinsella (2016), „Two Thorns of Experience: Financialisation in Iceland and Ireland“, *International Review of Applied Economics*, 30 (6), 771–789.

Heildarsamtök vinnumarkaðarins (2015), „Í aðdraganda kjarasamninga“, <https://www.sa.is/media/1473/samningar-2015-net.pdf>.

IMF (2008). Iceland: Request for Stand-By Arrangement—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Iceland, sjá <https://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6606>.

Jamie McQuilkin (2018), „Hagfræðingar segja að við séum að verða ríkari. Af hverju finnst okkur við vera svona fátæk?“, Efling, <https://efling.is/2018/06/26/kaupmattur-i-raun-og-veru/>.

OECD (2015), „The Labour Share in G20 Economies“, Report prepared for the G20 Employment Working Group, Antalya, Turkey, 26–27 February 2015.

Richard Layard (2005), *Happiness: Lessons from a New Science*, The Penguin Press.

Rósmundur Guðnason (2004), „Hvernig mælum við verðbólgu?“ *Fjármálatíðindi*, fyrra hefti 2004.

Sameinuðu þjóðirnar (2016), *Human Development Report*, [http://hdr.undp.org/sites/default/files/2016\\_human\\_development\\_report.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/2016_human_development_report.pdf).

Samgöngustofa (2018), Umferðarslys á Íslandi 2017, <https://www.samgongustofa.is/media/umferd/skyrslur/Slysaskýrsla2017.pdf>.

Seðlabanki Íslands, *Peningamál 2/2018*, <https://www.sedlabanki.is/utgefid-efni/rit-og-skyrslur/rit/2018/05/16/Peningamal-2018-2/>.

Seðlabanki Íslands (2010), *Peningastefnan eftir höft*, sérrit 4.

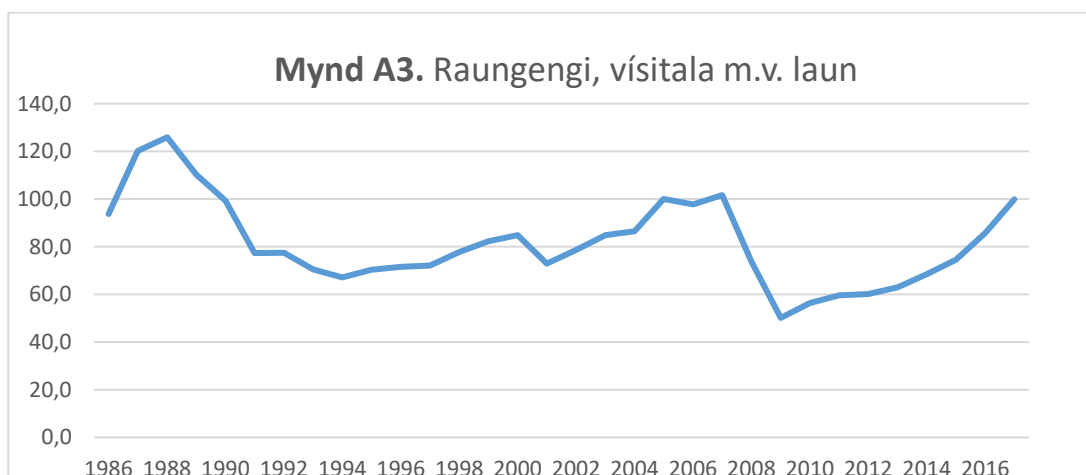
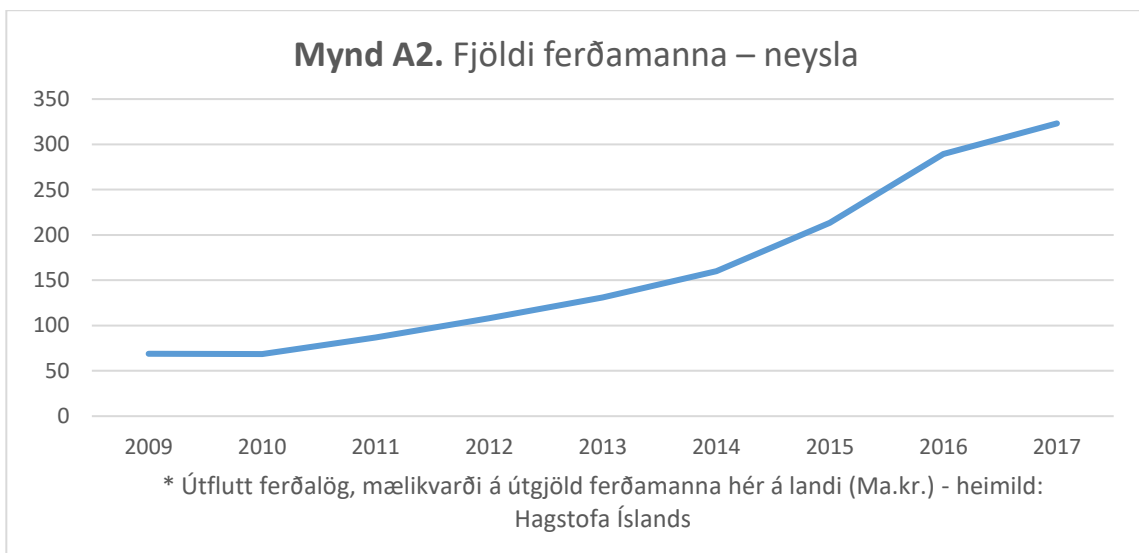
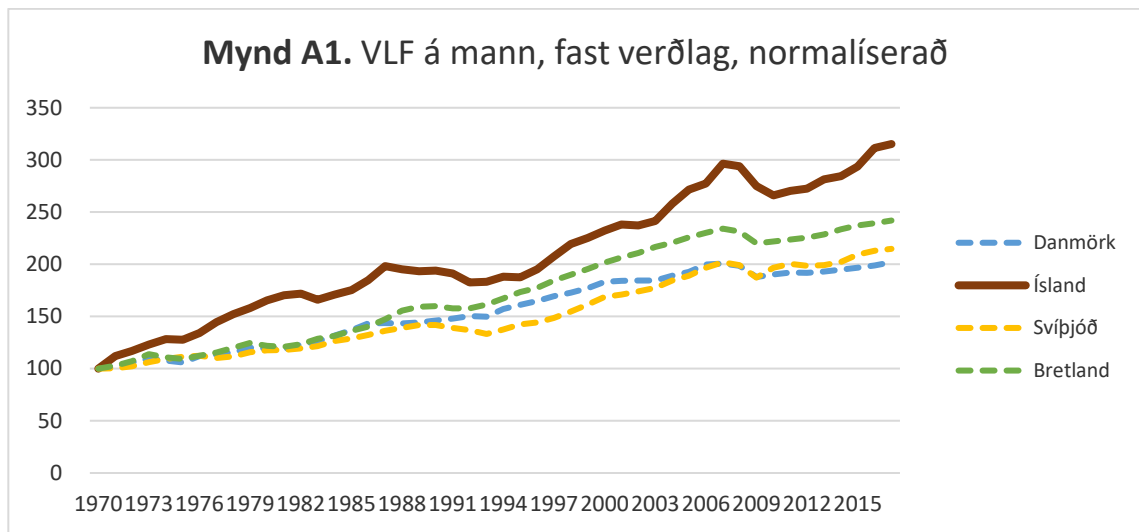
Sigrídur Benediktsdóttir, Jon Danielsson and Gylfi Zoega (2011), „Lessons from a Collapse of a Financial System“, *Economic Policy*, 26 (66), 183–235.

Stefán Ólafsson og Arnaldur Sölvi Kristjánsson (2017), *Inequality in Iceland*, University of Iceland Press.

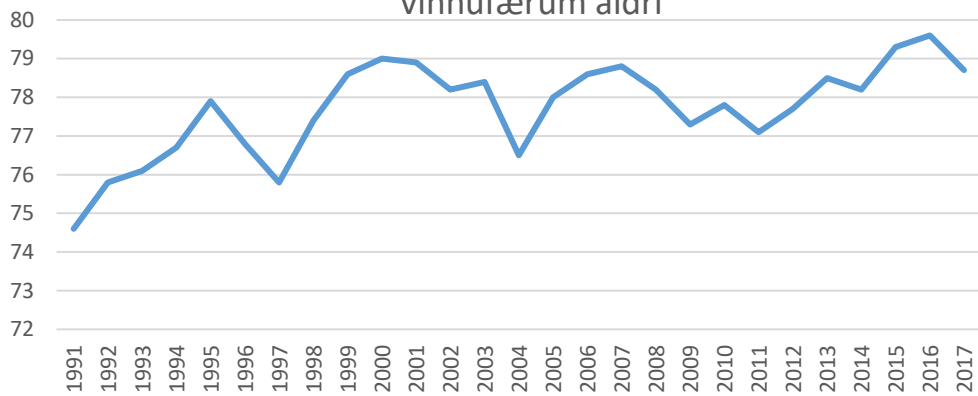
Stefán Svavarsson, „Eigið fé úr engu – flétta bankablekkinga?“ fyrirlestur á vegum Samtaka sparifjáreigenda 8. maí 2018. Fyrirlesturinn mun birtast í *Tímariti um viðskipti og efnahagsmál* í desember 2018.

Transparency International, Corruption Perceptions Index, [https://www.transparency.org/research/cpi/cpi\\_2003/0](https://www.transparency.org/research/cpi/cpi_2003/0).

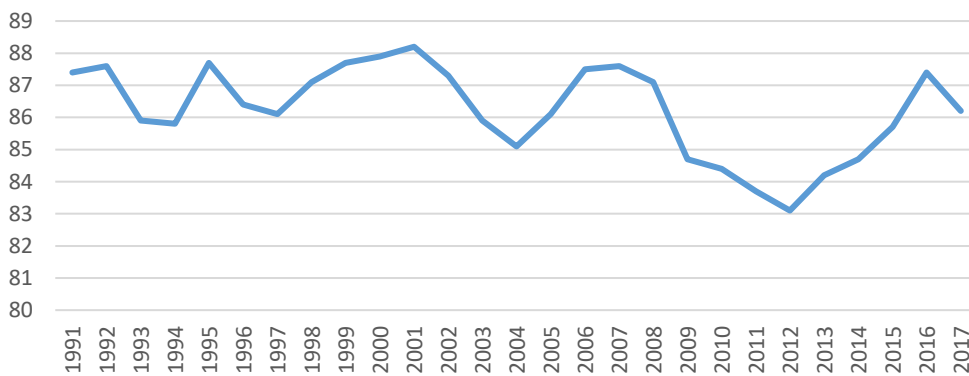
## Viðauki



**Mynd A4. Atvinnuþátttaka kvenna, hlutfall kvenna á vinnufærum aldri**



**Mynd A5. Atvinnuþátttaka karla, hlutfall karla á vinnufærum aldri**



**Mynd A6. Afkoma ríkissjóðs, frumafgangur/ -halli, % af VLF**

