

# Fyrst inn – fyrst út?

Íslenska hagkerfið í sögulegum og  
alþjóðlegum samanburði

Gylfi Magnússon

efnahags- og viðskiptaráðherra.

Fyrirlestur haldinn í Háskóla Íslands

25. mars 2010.



# Hrun fjármálakerfis

---

- Fordæmalaust hrun fjármálakerfis og eyðilegging peningalegra eigna.
- Tap fjármagnseigenda gífurlegt, gæti samsvarað landsframleiðslu 4-6 ára. Þar af tapa kröfuhafar gömlu bankanna þriggja væntanlega 3.500 til 4.000 milljörðum króna.
- Mest af tapi fjármagnseigenda fellur á aðila utan lands en það er einnig verulegt innan lands.



# Hagkerfið hrundi ekki

---

- Það er hins vegar rangt að lýsa því sem gerðist á þann veg að íslenska *hagkerfið* hafi hrundið.
- Það varð vissulega fyrir þungu höggi en megnið af efnahagsstarfseminni heldur áfram.
- Verðum að gera skýran greinarmun á fjármálakerfinu (*Wall Street*) og raunhagkerfinu (*Main Street*).



# Peningalegar eignir og raunverulegar

---

- Peningalegar eignir (t.d. hlutabréf og skuldabréf) eru ekki raunveruleg verðmæti heldur eins konar ávísanir á slík verðmæti.
- Eyðileggingu peningalegra eigna fylgir ekki sjálfkrafa eyðilegging raunverulegra verðmæta.
- Eyðileggingu peningalegra eigna fylgir hins vegar mikil eignatilfærsla. Frá sjónarhóli þeirra sem áttu slíkar eignir er tjónið raunverulegt.



# Mat á tjóni

---

- Tjón í fjármálakreppu fyrir hagkerfið (eða þjóðarbúið) í **heild** verður fyrst og fremst við það að raunveruleg verðmæti glatast eða ef framleiðsla þeirra dregst saman, um lengri eða skemmri tíma.
- Hugsanlegur samdráttur vergrar landsframleiðslu skiptir hér mestu. Hann er óneitanlega raunverulegt tjón.
- Brýnt er að ná tókum á atvinnuleysi og vannýttri framleiðslugetu vegna þessa.
- Langtímahagvöxtur skiptir einnig miklu máli.
- Hugsanleg aukning erlendra skulda eða tap erlendra eigna getur einnig vegið þungt.



# Pappírstjón hefur raunveruleg áhrif

---

- Áhrif fjármálakreppu á eigna- og tekjuskiptingu geta verið veruleg.
- Á sama hátt getur ör uppgangur (bóla) haft mikil áhrif á eigna- og tekjuskiptingu.
- Hvort tveggja gerðist á Íslandi.



# Pappírstjón hefur raunveruleg áhrif

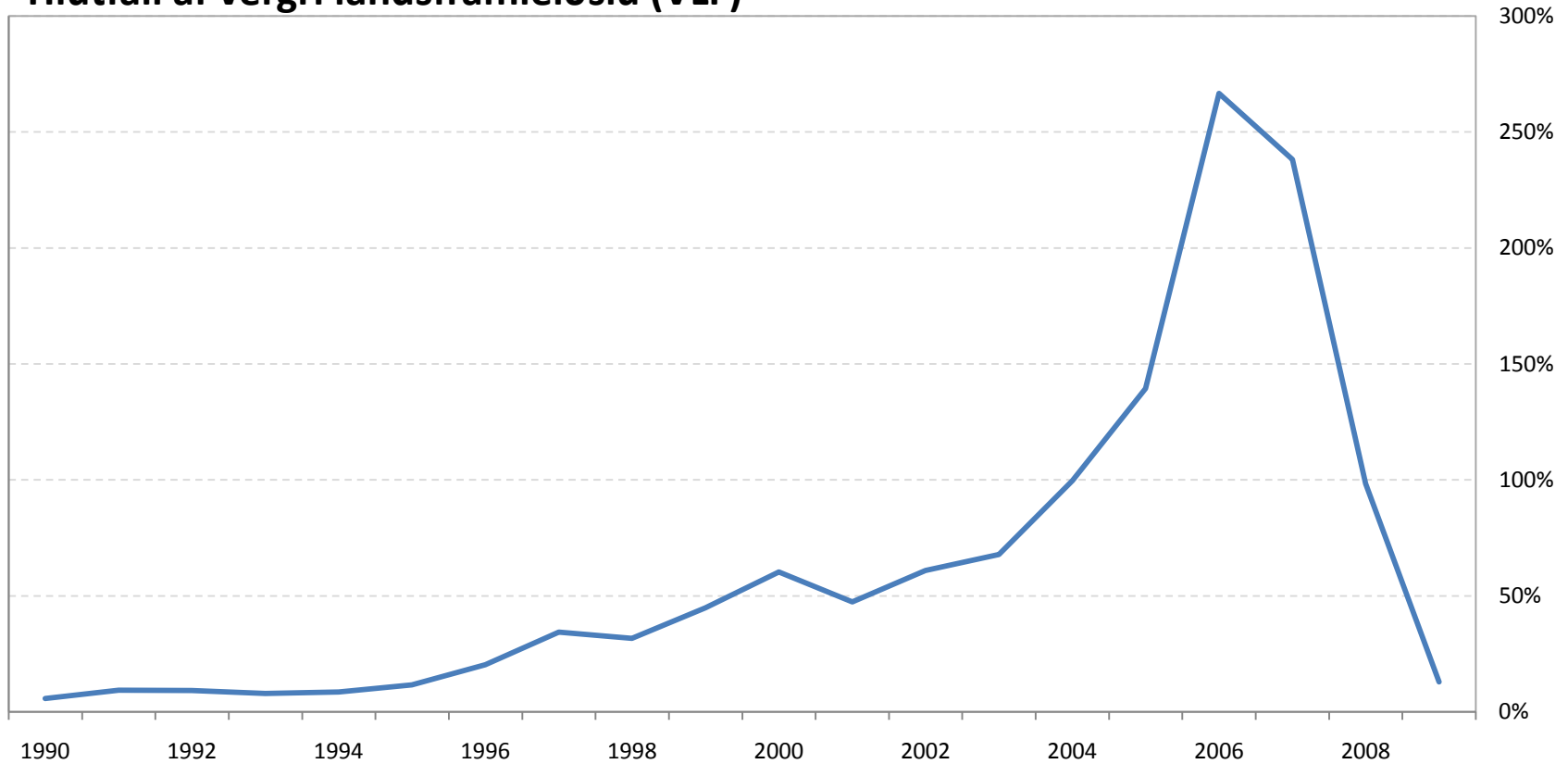
---

- Tekju- og eignaskipting breyttist mjög hratt í bólunni, m.a. urðu til í fyrsta sinn fjölmargir milljarðamæringar (a.m.k. á pappír).
- Fjölmargir sem ekki teljast auðmenn urðu einnig ríkari á pappír þegar alls konar eignir hækkuðu í verði, bæði peningalegar eignir og t.d. fasteignir.
- Þjóðin **virtist** mun ríkari (á pappír).
- Raunverulegar eignir þjóðarbúsins jukust hins vegar ekki næstum jafnmikið. Mest af þessari sýndar eignaaukningu var vegna þess að **verðmiðar** breyttust.



# Verðmæti skráðra hlutabréfa í Kauphöll Íslands

Hlutfall af vergri landsframleiðslu (VLF)





# Pappírstjón hefur raunveruleg áhrif

---

- Í hruninu gekk þessi breyting til baka og jafnvel gott betur.
- Eignaverð lækkaði.
- Peningalegar eignir urðu minna virði, jafnvel einskis virði.
- Aðrar eignir, t.d. fasteignir, lækkuðu í verði, jafnvel niður fyrir verð “fyrir bólu”.
- Sveiflur í gengi krónunnar hafa einnig mikil áhrif. Erlendar eignir og skuldir hækka, mælt í krónum, við gengisfall krónunnar.
- Mörg heimili verða fyrir þungu höggi þegar ráðstöfunartekjur dragast saman að raunvirði en afborganir lána standa í stað eða jafnvel vaxa. Afborganir geta þá hækkað verulega í hlutfalli við ráðstöfunartekjur.



# Pappírstjón hefur raunveruleg áhrif

---

- Þessar sviptingar hafa áhrif á marga og valda róttækum breytingum á eigna- og tekjuskiptingu í þjóðfélaginu.
- Stór hluti þjóðarinnar finnur hins vegar ekki fyrir miklu og verður í svipaðri stöðu eftir hrun og hann var í fyrir bólu. Þessi hluti naut uppgangsins ekki nema að litlu leyti (e.t.v. jókst kaupmáttur) en verður heldur ekki fyrir miklu tjóni í hruninu (kaupmáttur minnkar aftur).
- **Dæmi:** Þeir sem áttu húsnæði fyrir bólu og eiga enn sama húsnæði sjá varla mikla breytingu á húsinu þótt fasteignamatið hafi sveiflast, fyrst upp, svo niður. Eignin er sú sama.



# Skuldavandi

---

- Skuldir landsmanna, bæði fyrirtækja og heimila, jukust mjög mikið í bólunni.
- Sveiflur í eignaverði og gengi krónunnar mögnuðu vandann sem þetta bauð upp á.
- Eitt erfiðasta verkefnið sem þarf að leysa nú er að greiða úr þeim flækjum sem þetta veldur (fjárhagsleg endurskipulagning).
- Það mun taka talsverðan tíma en er vel viðráðanlegt.
- Tjónið vegna þessa kemur víða fram en í krónum talið lendir langstærsti hlutinn á kröfuhöfum gömlu bankanna.



# Meðaltöl eru varasöm

---

- Þegar tölur um þjóðarbúskapinn eru skoðaðar, t.d. um landsframleiðslu, kaupmátt, eignir og skuldir, er rétt að hafa í huga að heildartölur eða meðaltöl segja ekki alla söguna.
- Tekju- og eignaskiptingin skiptir ekki minna máli.
- Róttækustu áhrif bólunnar og hrunsins eru vegna breytinga á tekju- og eignaskiptingu.
- Breytingar á meðaltölum eru oftast miklu minni.
- Hér eftir munum við hins vegar fyrst og fremst skoða meðaltöl, tímans vegna.



# Ýmsar breytingar á “raunhagkerfinu”

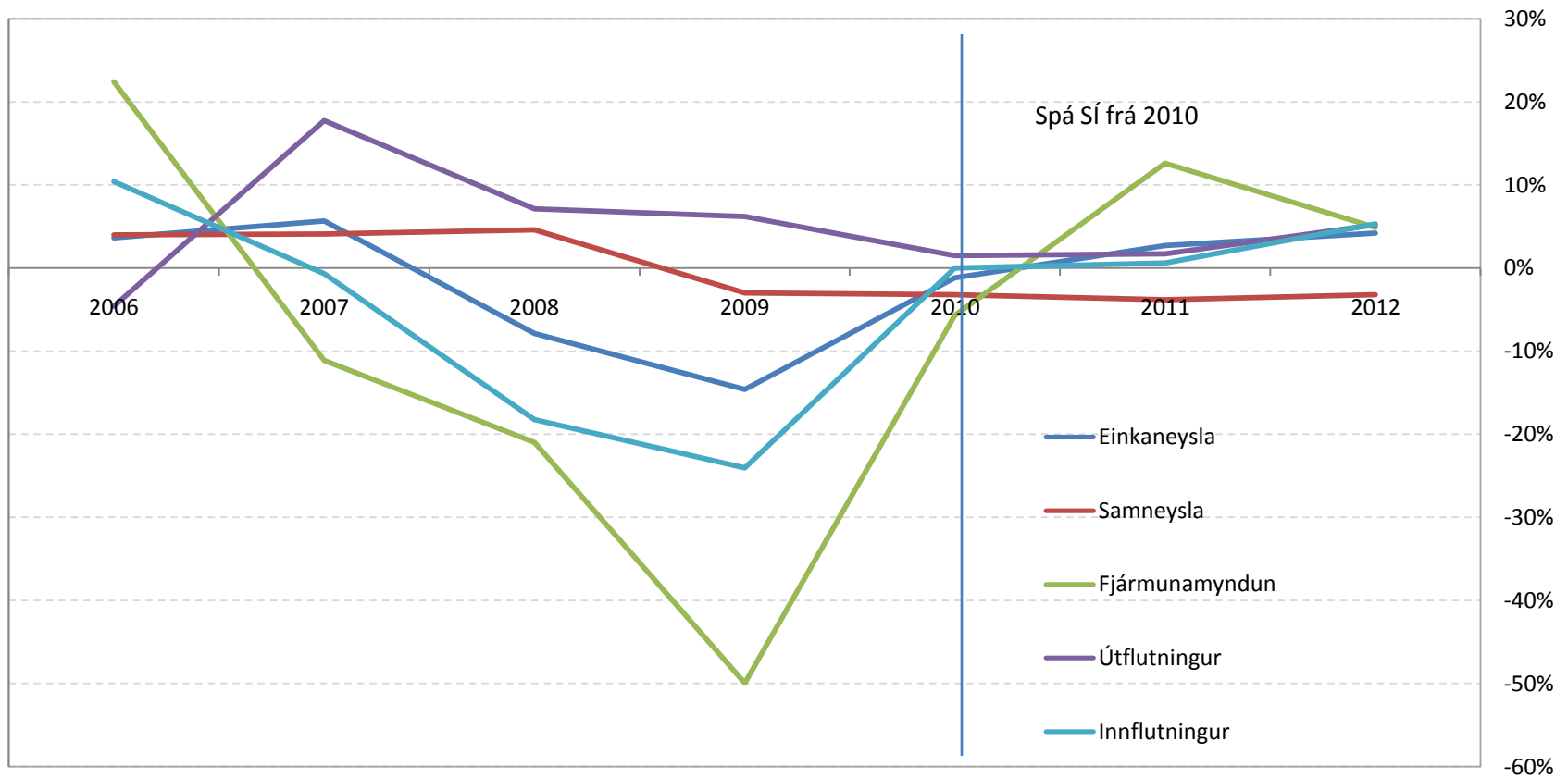
---

- Þótt “raunhagkerfið” íslenska hafi ekki hrunið þá eru þar talsverðar sviptingar.
- Einkaneysla og þó sérstaklega fjárfesting dragast mjög mikið saman, eftir mikinn vöxt undanfarin ár. Samneysla mun einnig minnka en þar eru sveiflurnar minni.
- Innflutningur minnkar mikið en útflutningur heldur sjó, vex jafnvel aðeins. Hér skiptir gengið miklu.
- Minni innflutningur og aðeins meiri útflutningur vegur á móti samdrætti innlendrar eftirspurnar.

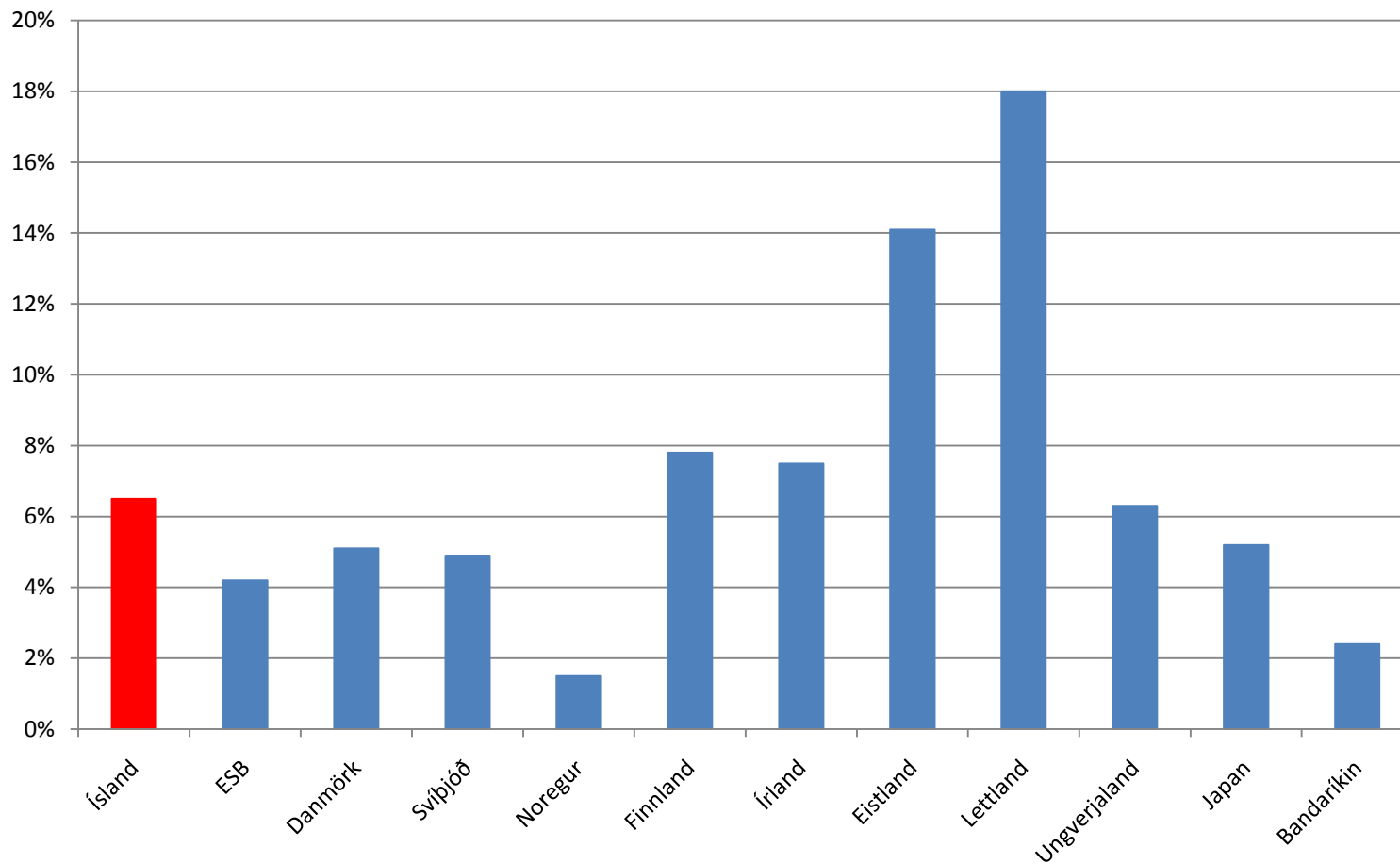


# VLF

## Þróun (vöxtur/samdráttur á milli ára) helstu þátta landsframleiðslu



# Samdráttur landsframleiðslu 2009



Heimild: Eurostat

# Er þjóðarbúið ekki að drukkna í skuldum vegna hrunsins?

---

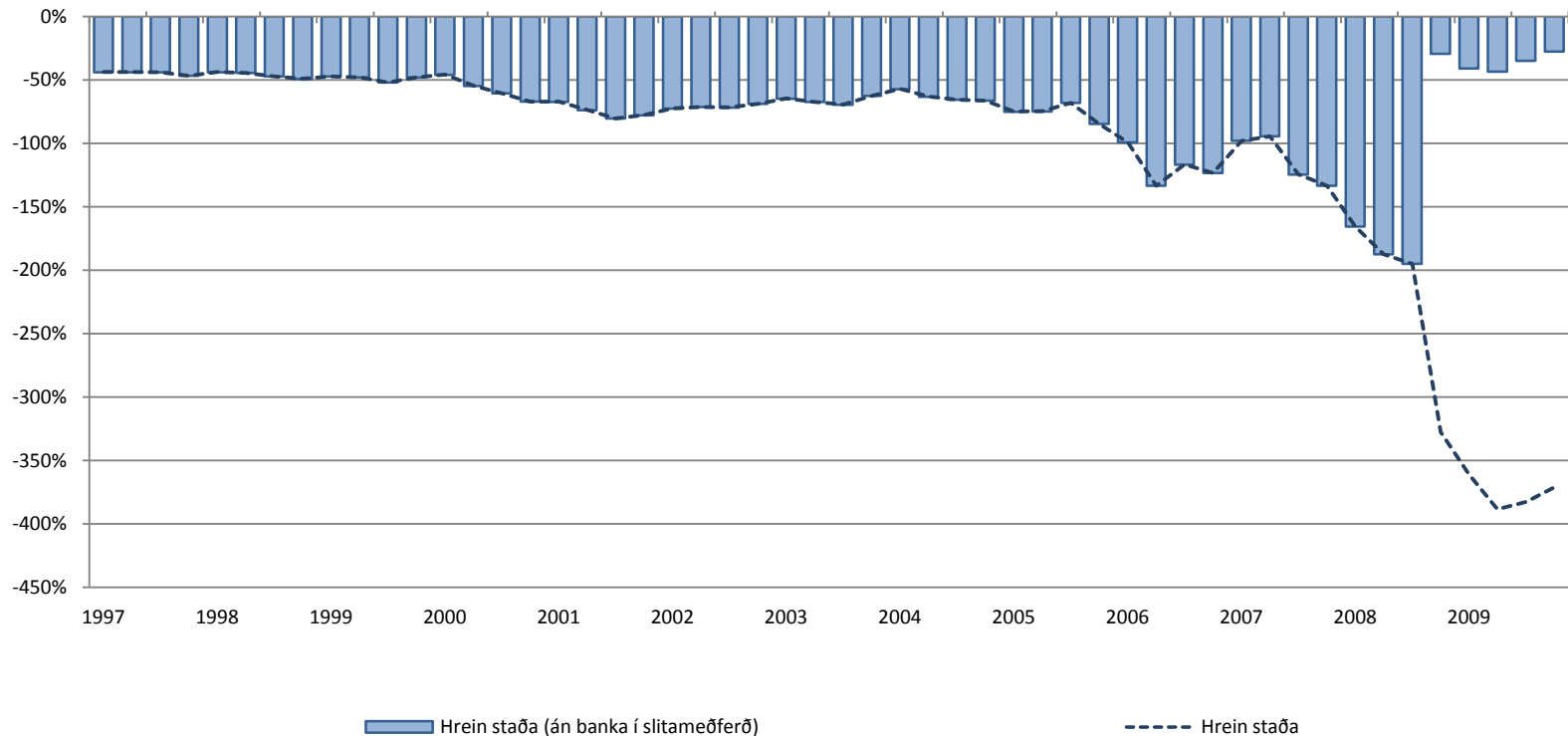
- Skoðum fyrst nokkrar tölur um erlendar skuldir þjóðarbúsins.
- Þar kemur ýmislegt á óvart miðað við það sem haldið hefur verið fram í opinberri umræðu.
- Skuldirnar eru talsverðar – en þær eru fyrst og fremst vegna bólunnar, ekki hrunsins.
- Því fer jafnframt fjarri að skuldir Íslendinga séu miklar í sögulegum eða alþjóðlegum samanburði.





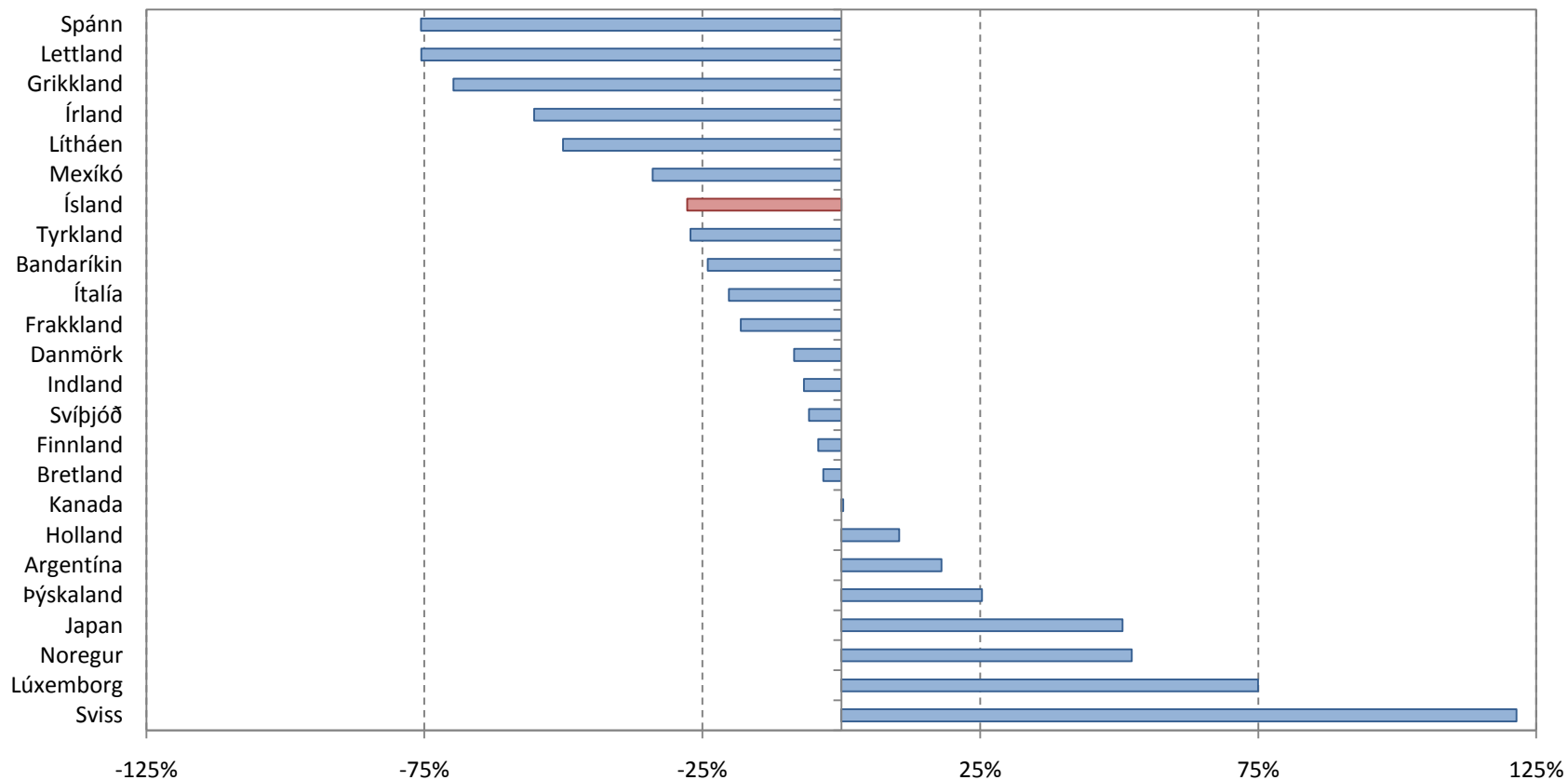
# Hrein erlend staða þjóðarbúsins í sögulegu samhengi

Hrein staða þjóðarbúsins við útlönd (%VLF)



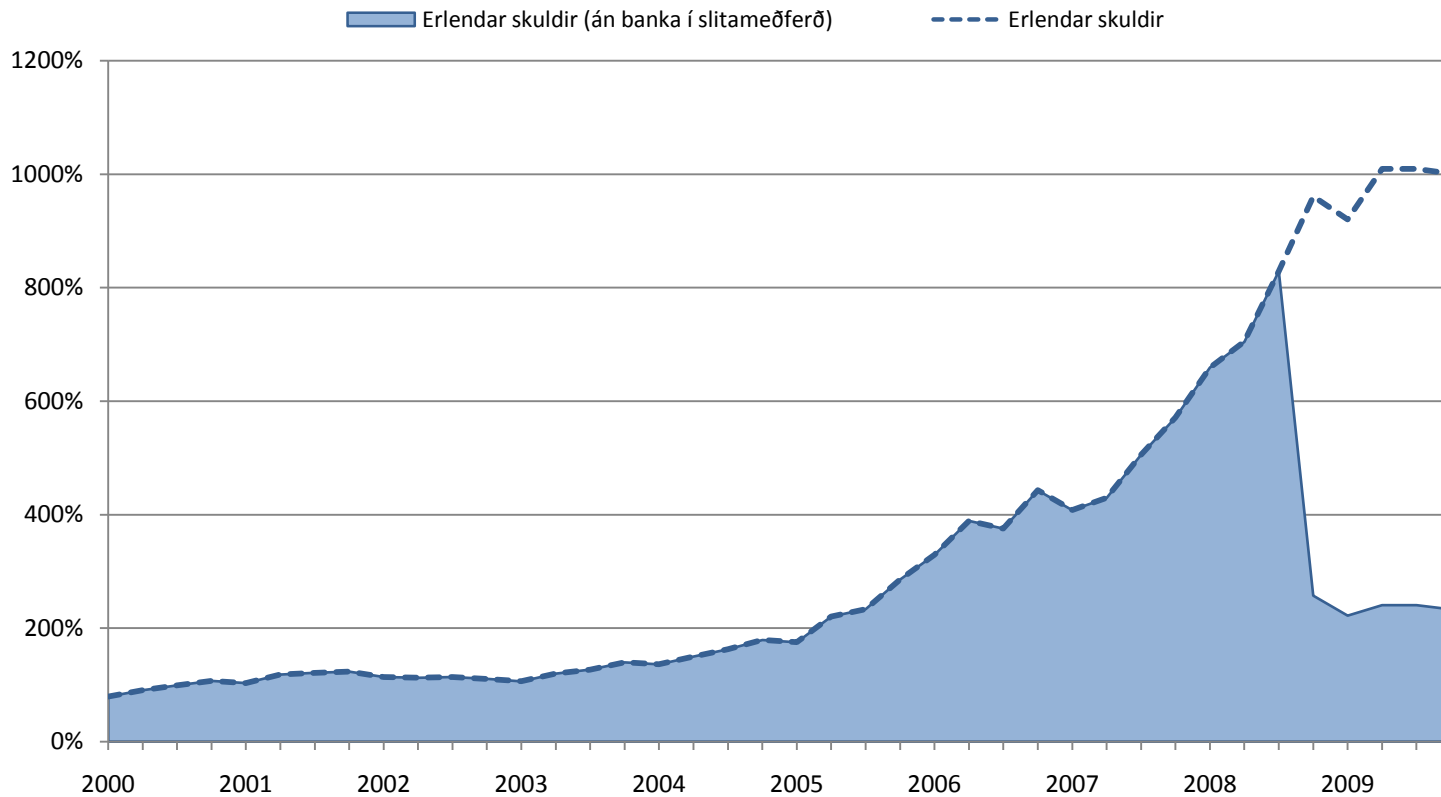
# Hrein erlend staða þjóðarbúsins, alþjóðlegur samanburður

Hrein skuldastaða við útlönd í hlutfalli við VLF



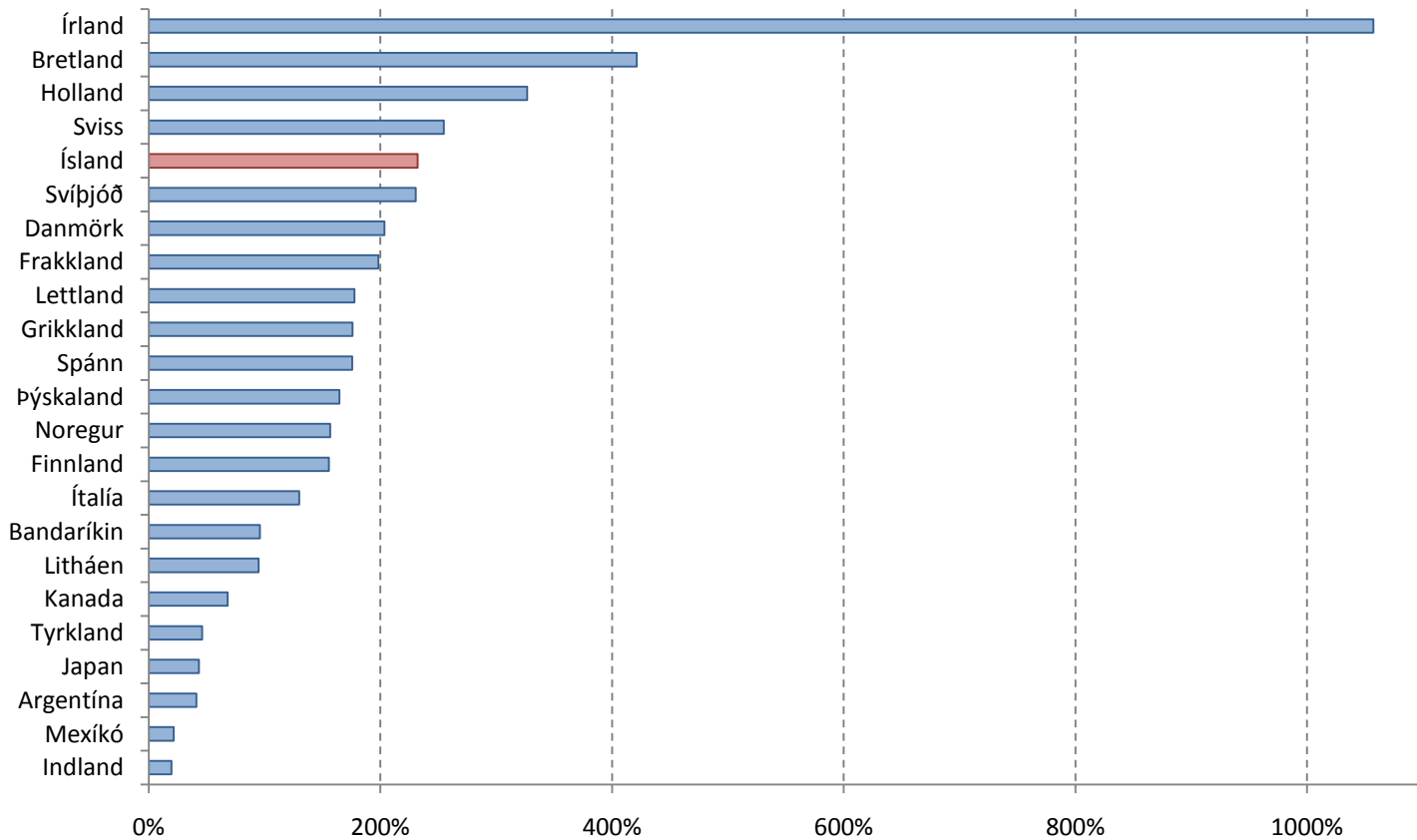
# Erlendar skuldir (vergar)

## Erlendar skuldir (%VLF)



# Erlendar skuldir, alþjóðlegur samanburður (vergar)

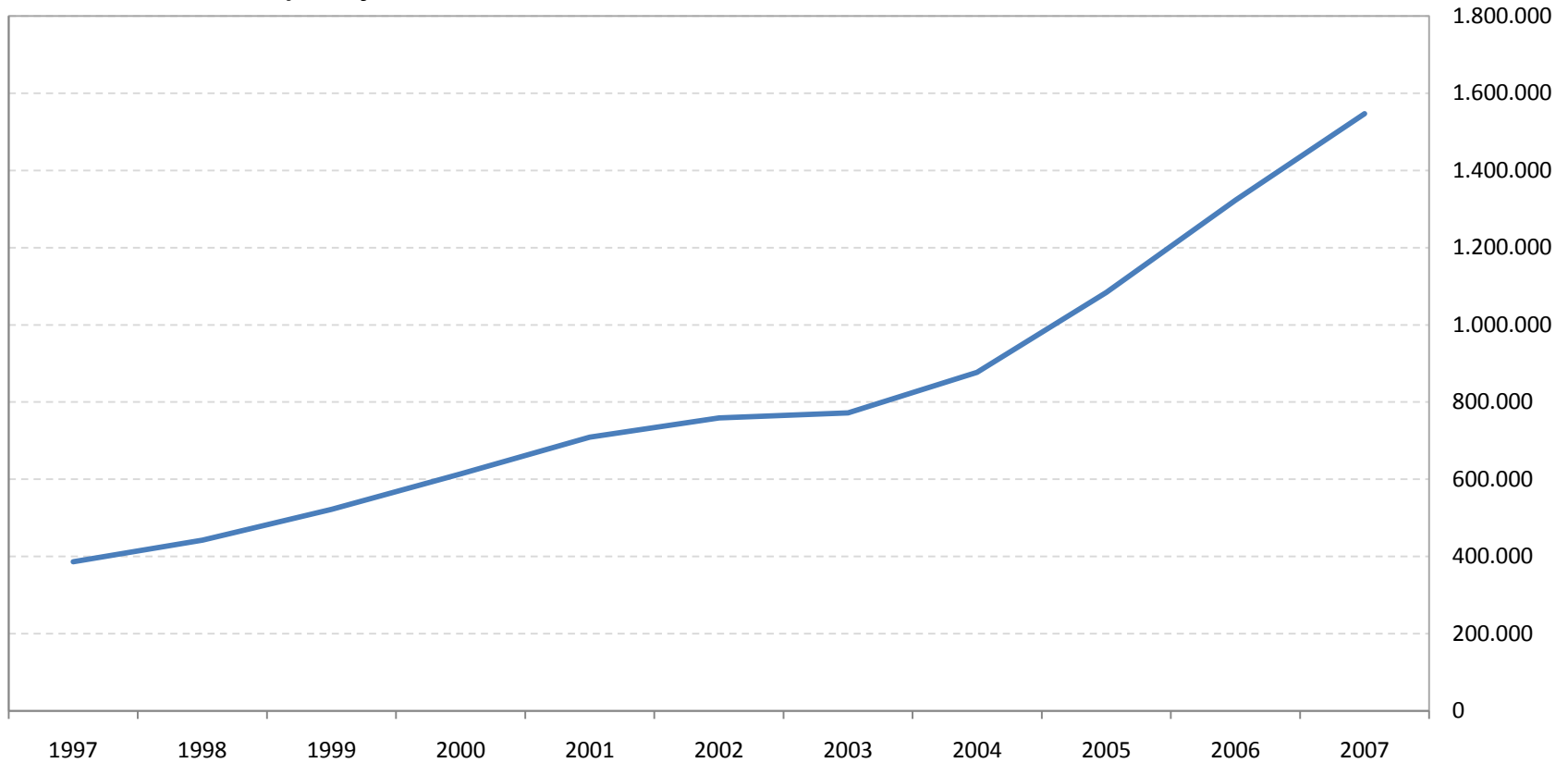
Erlendar skuldir í hlutfalli við VLF 2009 \*



\* Að undanskildu Lúxemborg sem hefur hlutfall upp á 4325,4%

# Skuldaaukning heimila í bólunni (til 2007)

Skuldir heimila, milljónir króna



# Er íslenska ríkið ekki að drukkna í skuldum vegna hrunsins?

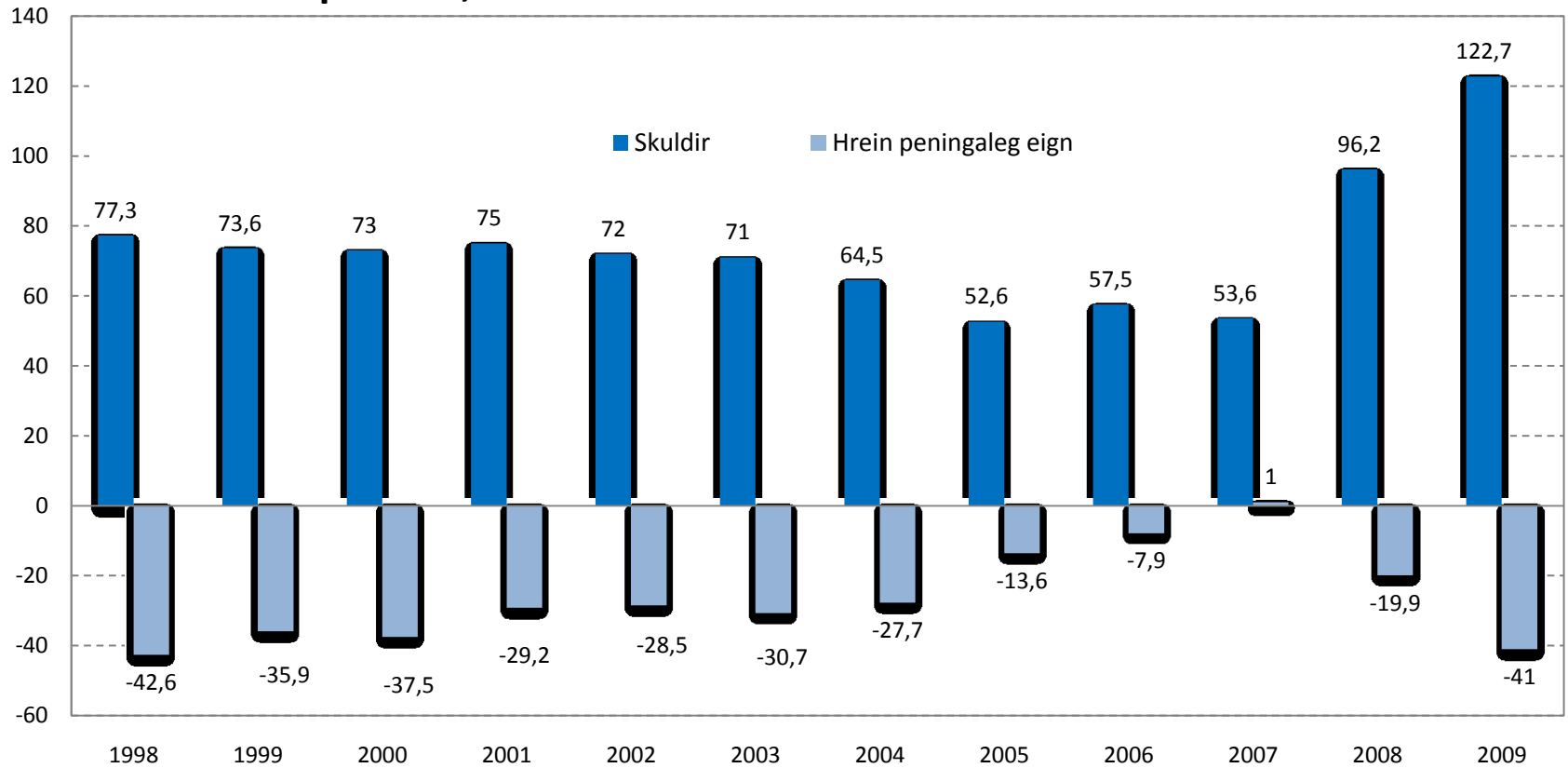
---

- Skoðum nú nokkrar tölur um skuldir ríkisins (eða hins opinbera).
- Þar kemur einnig ýmislegt á óvart miðað við það sem haldið hefur verið fram í opinberri umræðu.
- Skuldirnar eru talsverðar og þær hafa aukist – en því fer fjarri að þær séu óviðráðanlegar eða skeri sig úr í alþjóðlegum samanburði.
- Hrein staða hins opinbera er raunar ekkert ósvipuð því sem hún var áður en ballið byrjaði.

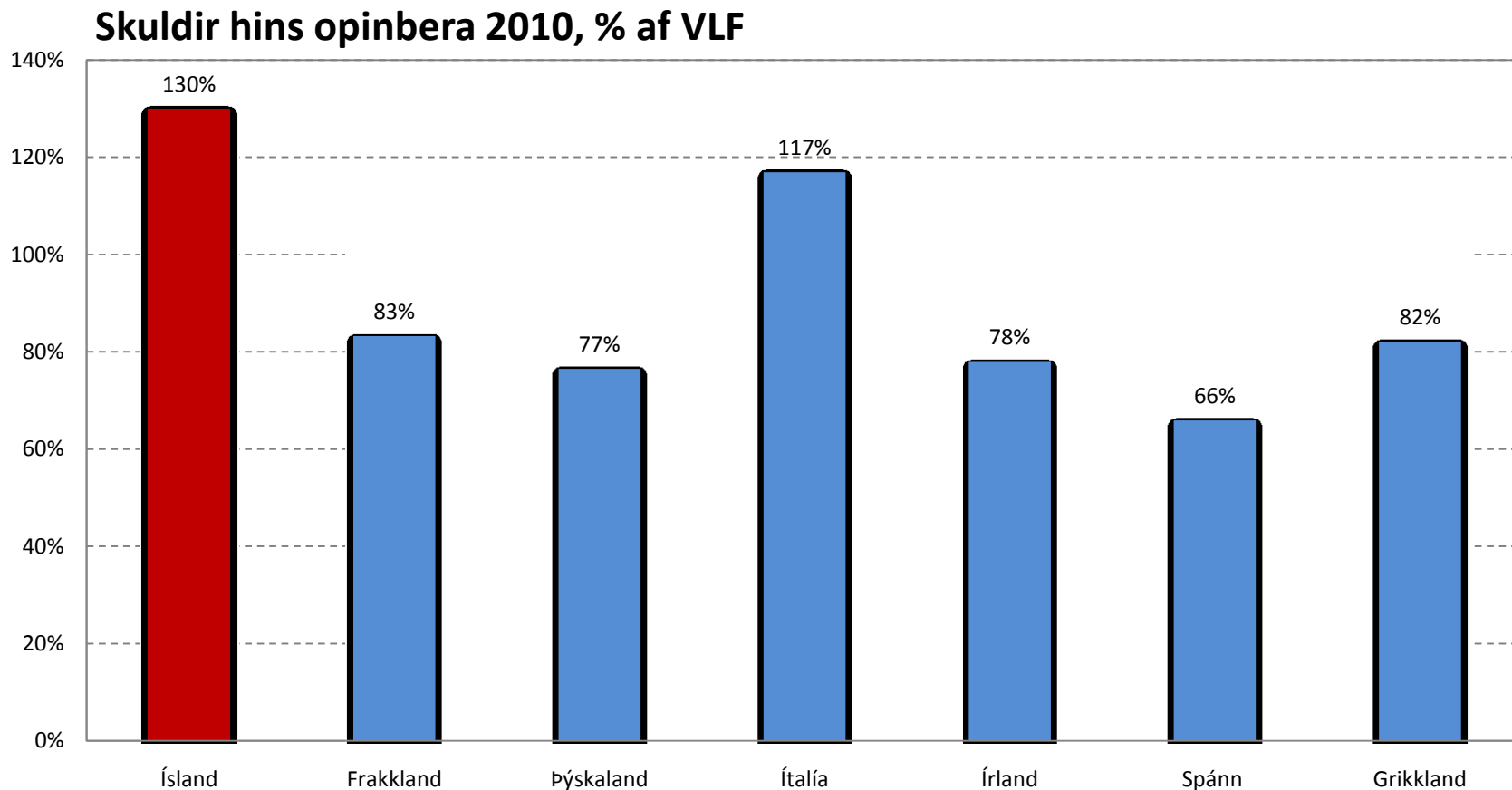


# Skuldir hins opinbera

Skuldir hins opinbera, % af VLF



# Skuldir hins opinbera í alþjóðlegum samanburði

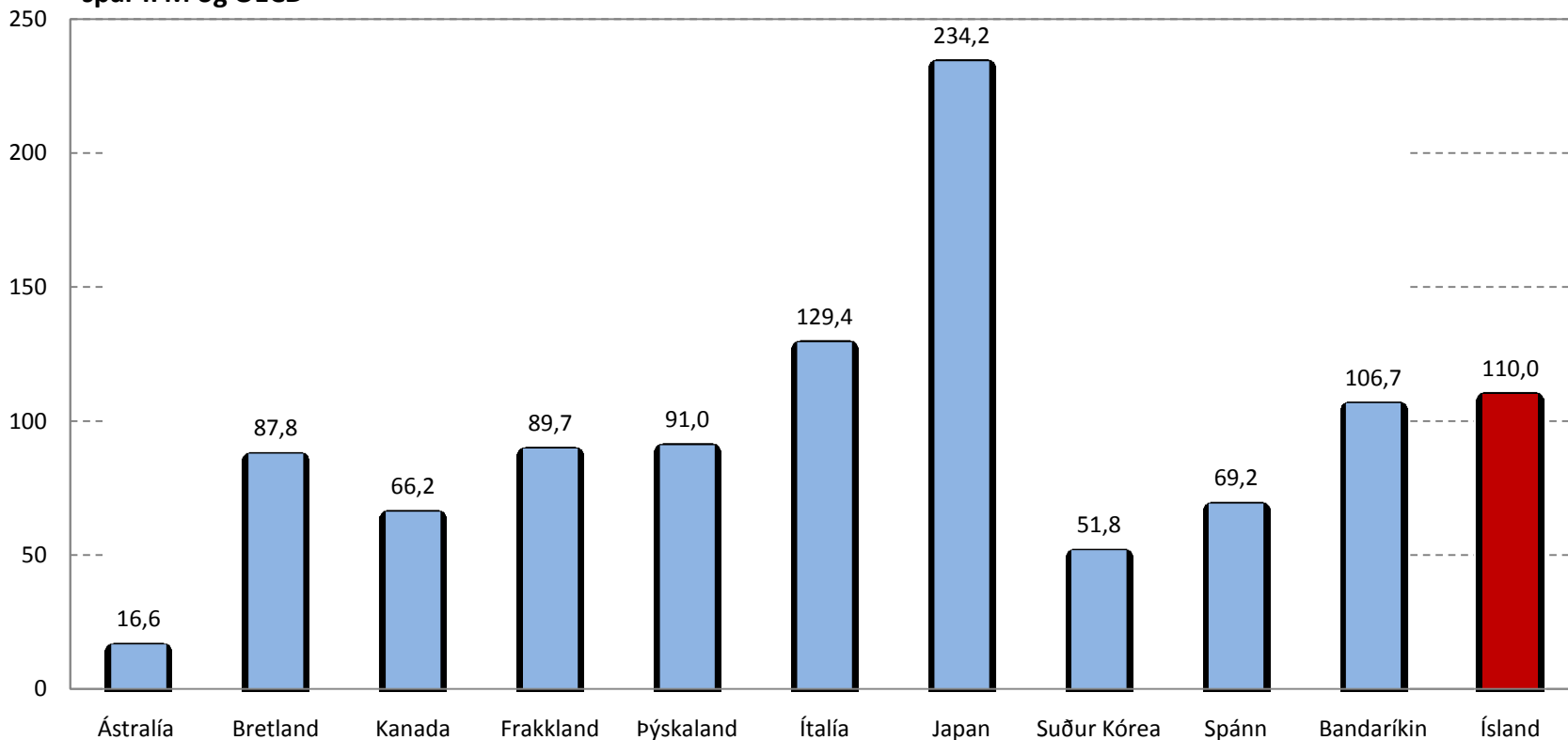




# Skuldir hins opinbera í alþjóðlegum samanburði, 2014 (spá)

## Heildarskuldir hins opinbera 2014

spár IFM og OECD



# Skuldir og eignir utan efnahagsreiknings

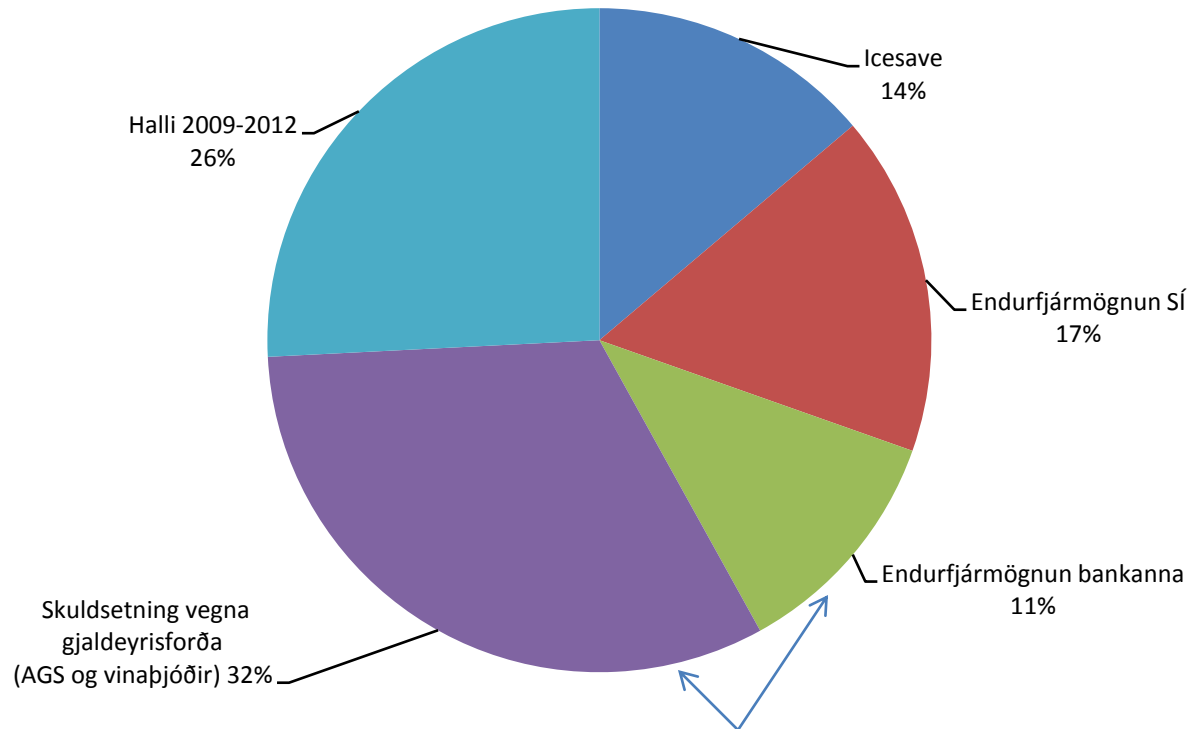
---

- Við samanburð á skuldum ríkja eða hreinni peningalegri eign þarf, ef vel á að vera, einnig að taka tillit til eigna og skuldbindinga utan efnahagsreiknings.
- Sem dæmi um skuldbindingar utan efnahagsreiknings má nefna lífeyrisskuldbindingar eða samninga vegna einkafjármögnunar.
- Opinberi geirinn á Íslandi er með slíkar skuldbindingar en þær eru litlar í alþjóðlegum samanburði.
- Hins vegar á opinberi geirinn á Íslandi varasjóð utan efnahagsreiknings sem eru væntar skattgreiðslur af óskattlögðum lífeyrissparnaði.
- Sé tekið tillit til þessa batnar staða Íslands umtalsvert í alþjóðlegum samanburði á fjárhag hins opinbera.



# Helstu ástæður aukinnar skuldsetningar ríkisins

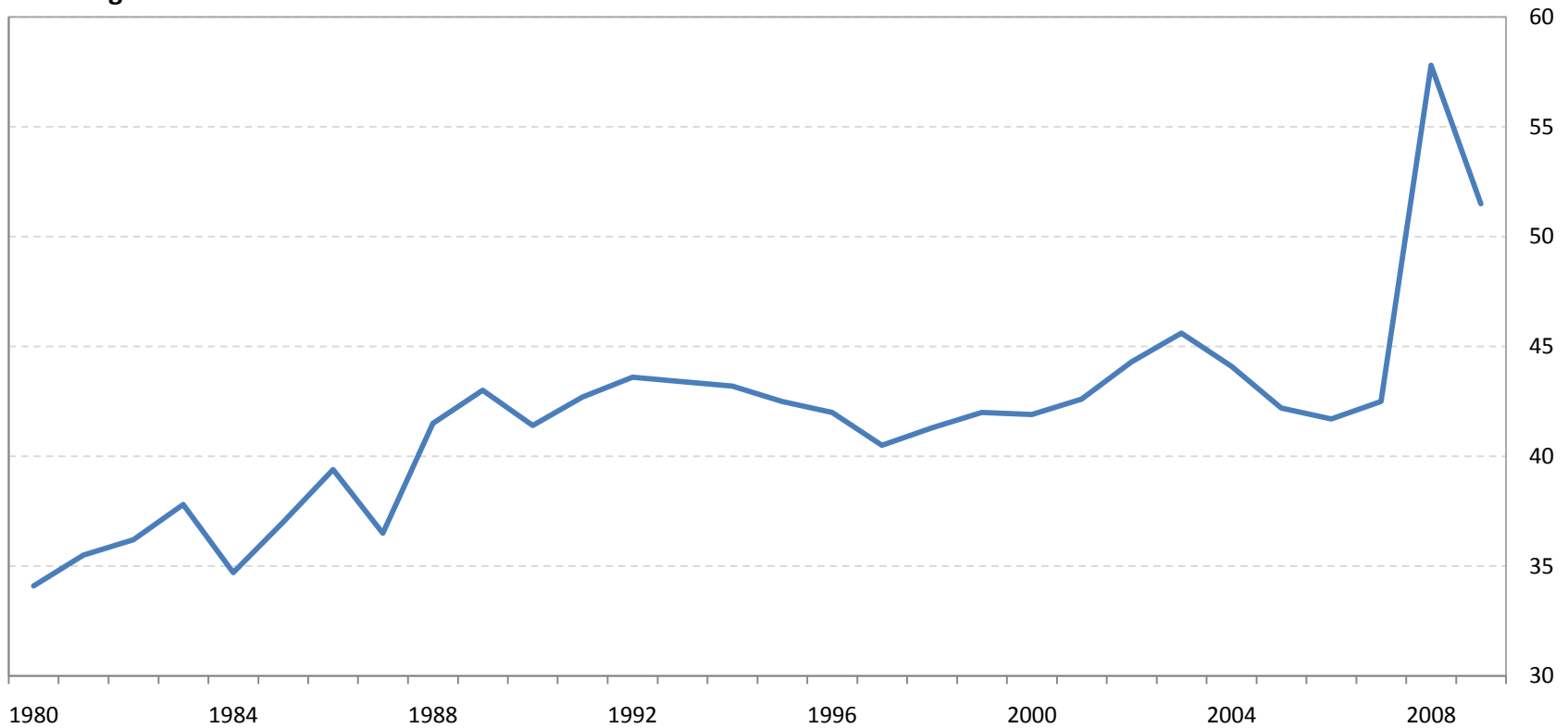
Kostnaður, % af VLF



Eignir myndast á móti skuldum vegna aukins gjaldeyrisforða og endurfjármögnunar bankanna (annarra en Seðlabankans). Sá hluti breytir því ekki hreinum skuldum.

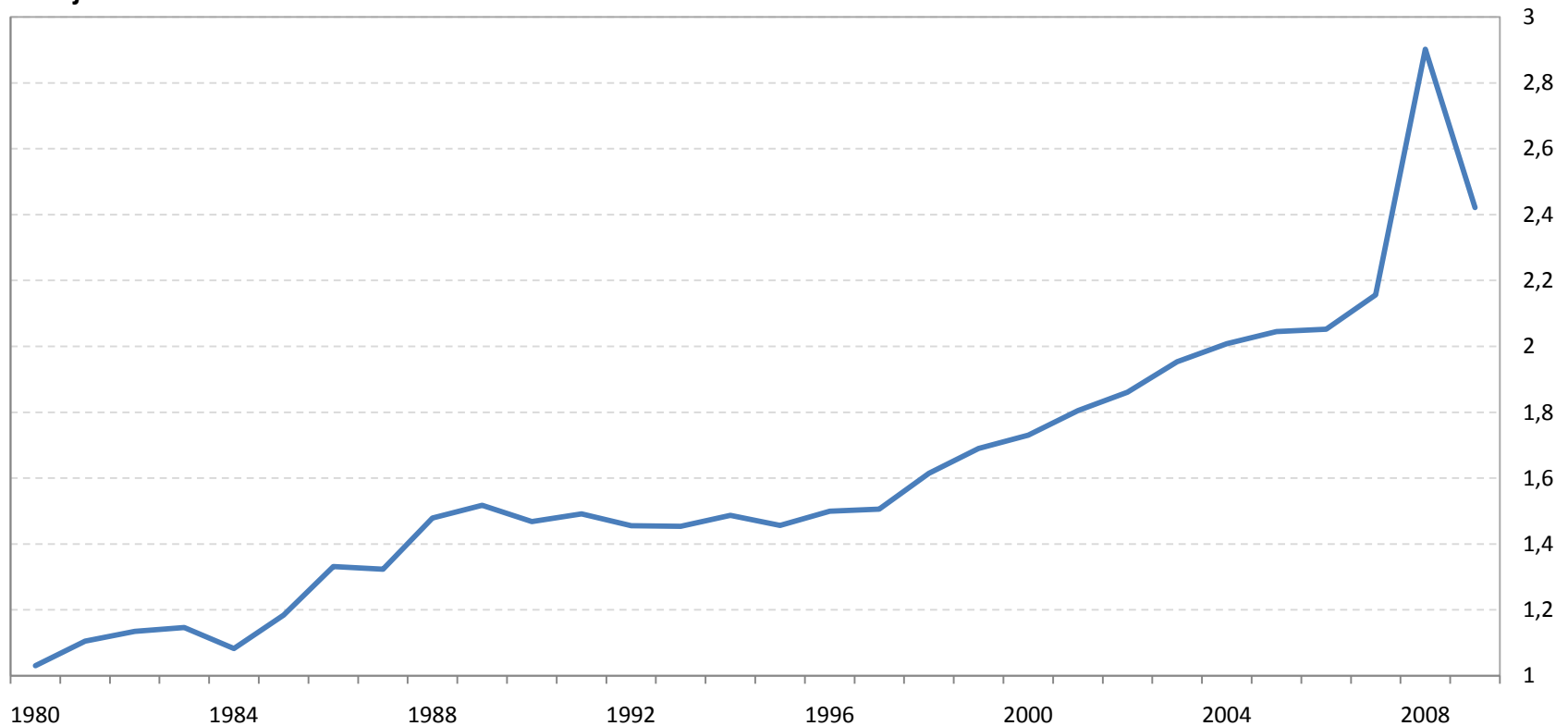
# Þróun útgjalda hins opinbera, % af VLF

Útgjöld hins opinbera,  
% af vergri landsframleiðslu



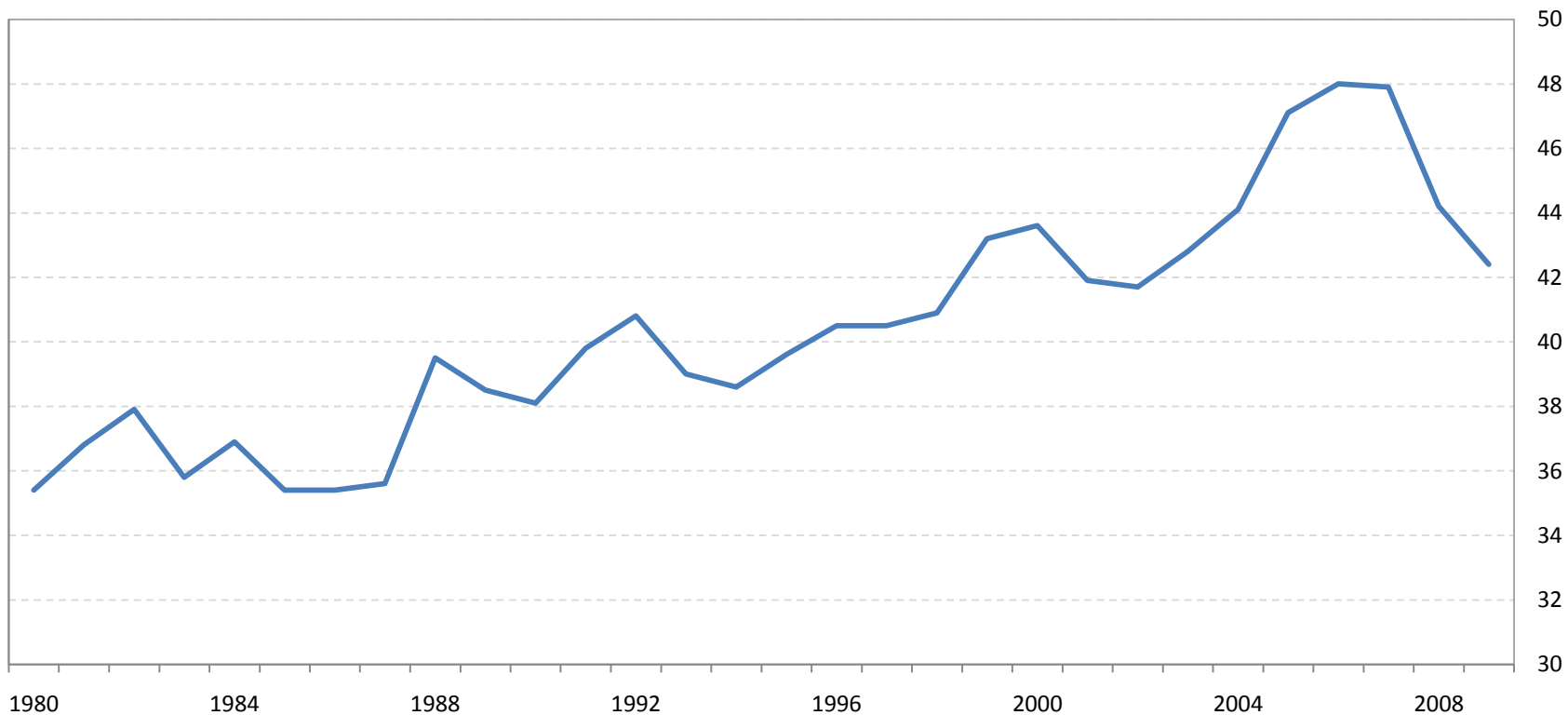
# Þróun útgjalda hins opinbera (á föstu verðlagi á mann)

Gjöld á mann á verðlagi 2009,  
milljónir króna



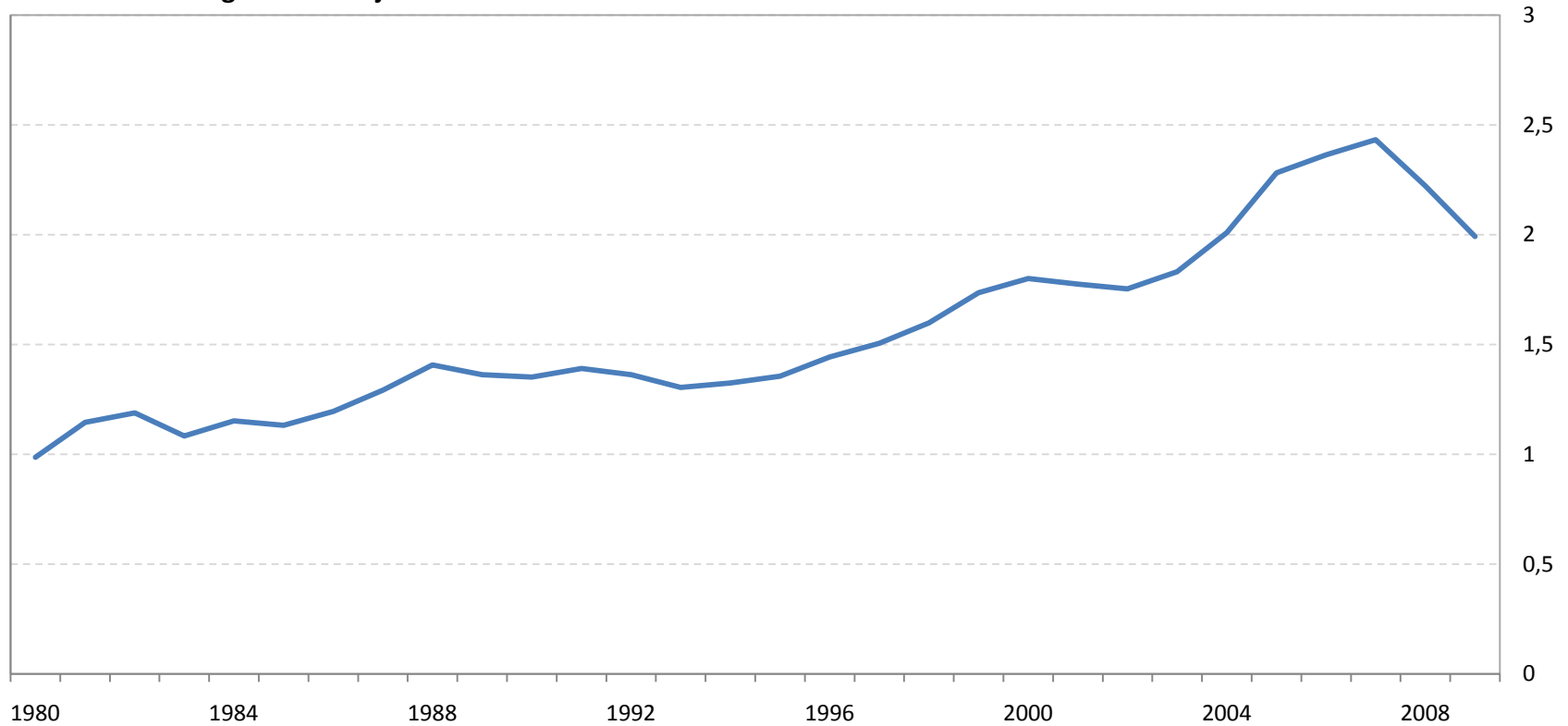
# Tekjur hins opinbera, % af VLF

Tekjur hins opinbera,  
% af vergri landsframleiðslu

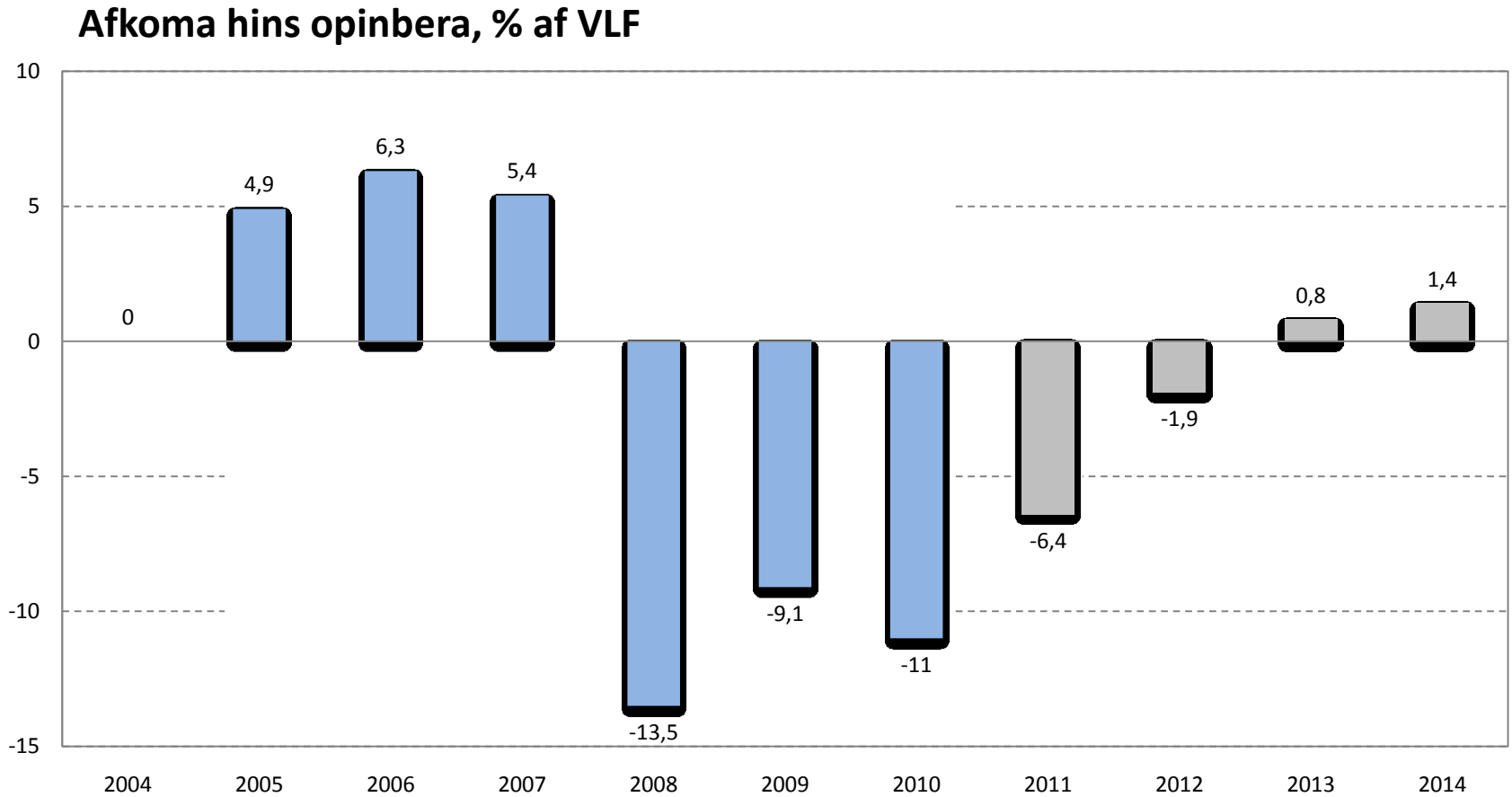


# Tekjur hins opinbera, á föstu verðlagi á mann

**Tekjur hins opinbera á mann,**  
á föstu verðlagi 2009 í milljónum króna



# Halli hins opinbera



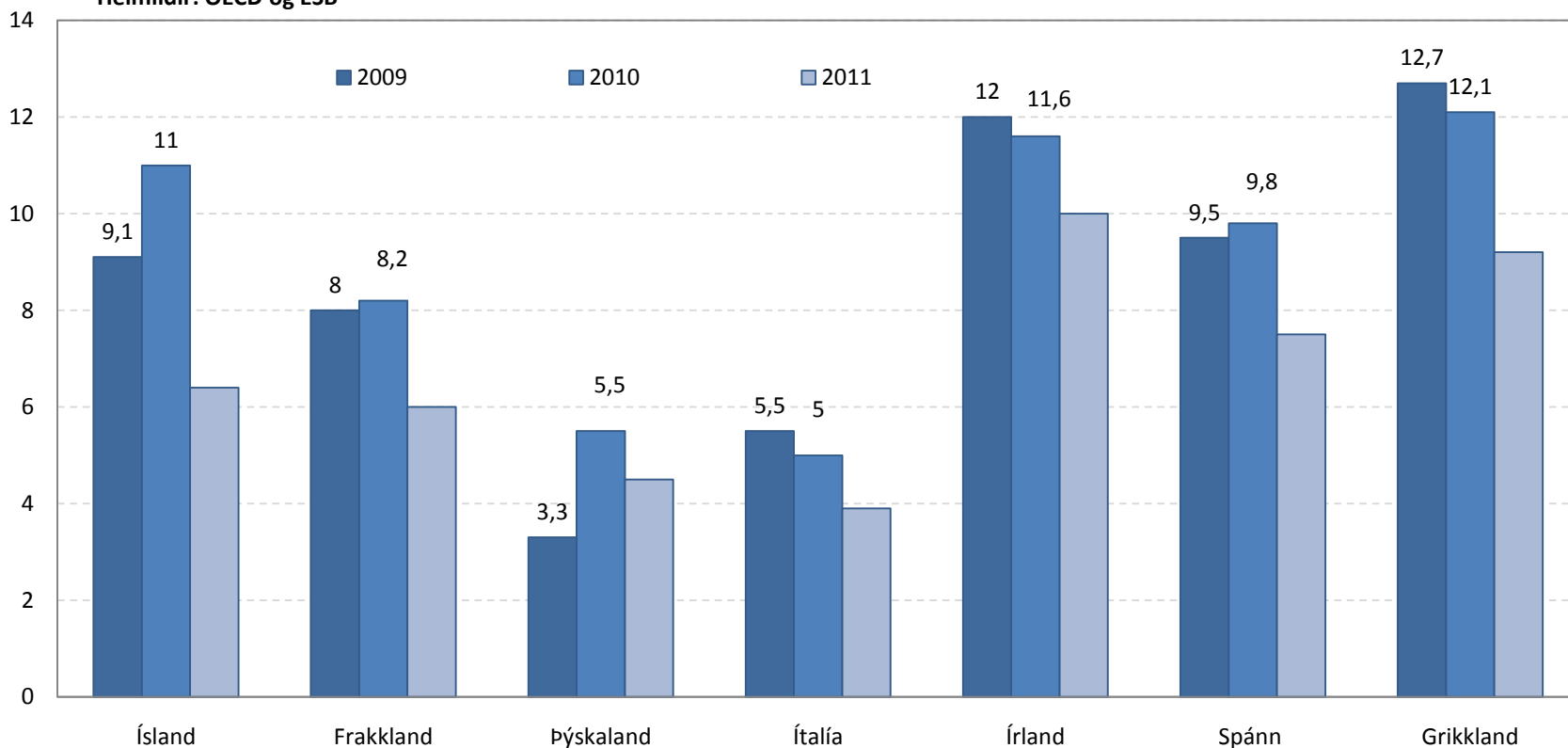
Ath. eftir er að uppfæra spá fyrir 2010 og síðar, spá fyrir 2010 er nær örugglega of svartsýn.



# Halli hins opinbera, samanburður

## Halli hins opinbera, % af VLF

Heimildir: OECD og ESB



Ath. eftir er að uppfæra spá fyrir 2010 og síðar, spá fyrir Ísland 2010 er nær örugglega of svartsýn.

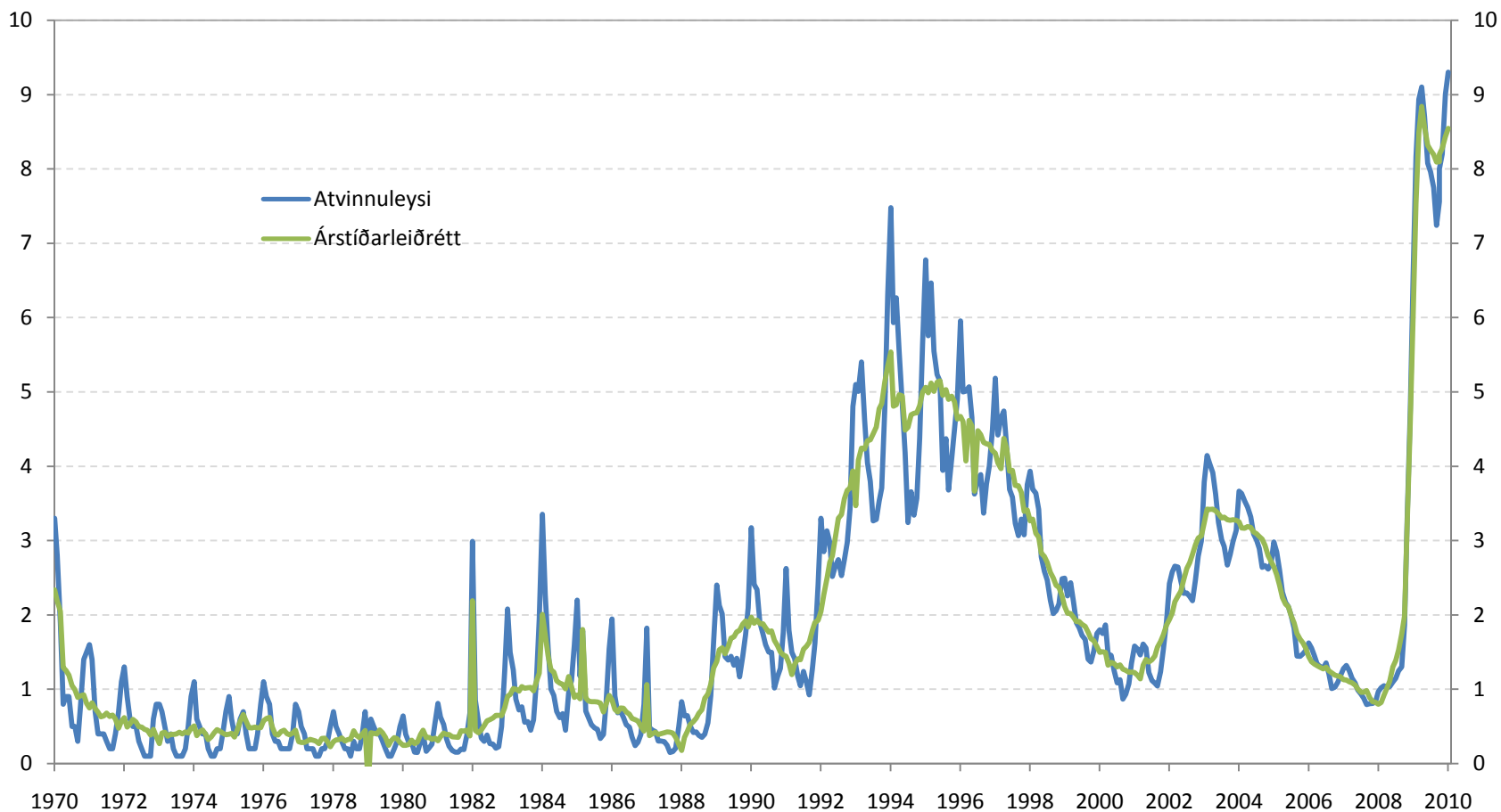
# Atvinnuleysi og kaupmáttur

---

- Samdráttur landsframleiðslu helst í hendur við stærðir eins og atvinnuleysi og kaupmátt.
- Atvinnuleysi hefur aukist verulega og er mjög mikið á íslenskan mælikvarða – en sker sig ekki úr á alþjóðlegan mælikvarða.
- Kaupmáttur hefur einnig dregist verulega saman. Að hluta er það vegna samdráttar landsframleiðslu. Fall krónunnar magnar þetta og veldur enn meiri samdrætti kaupmáttar en svarar til samdráttar landsframleiðslu.
- Gengi krónunnar er nú talsvert fyrir neðan eðlilegt jafnvægisgengi (en var fyrir ofan eðlilegt jafnvægisgengi í bólunni). Þegar raungengi krónunnar verður aftur eðlilegt þá mun það hafa veruleg áhrif á kaupmátt til hins betra.



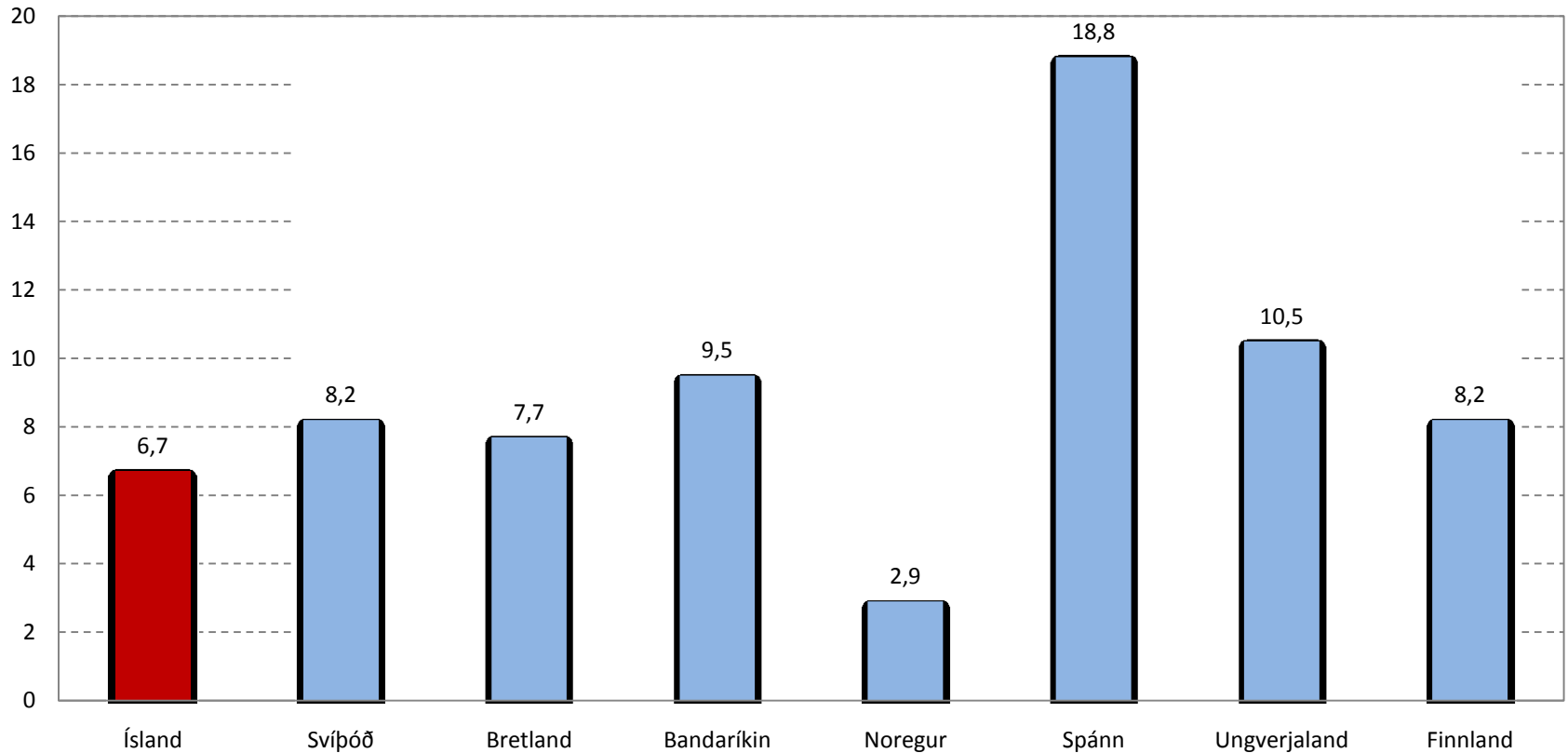
# Atvinnuleysi söguleg þróun



# Atvinnuleysi – alþjóðlegur samanburður

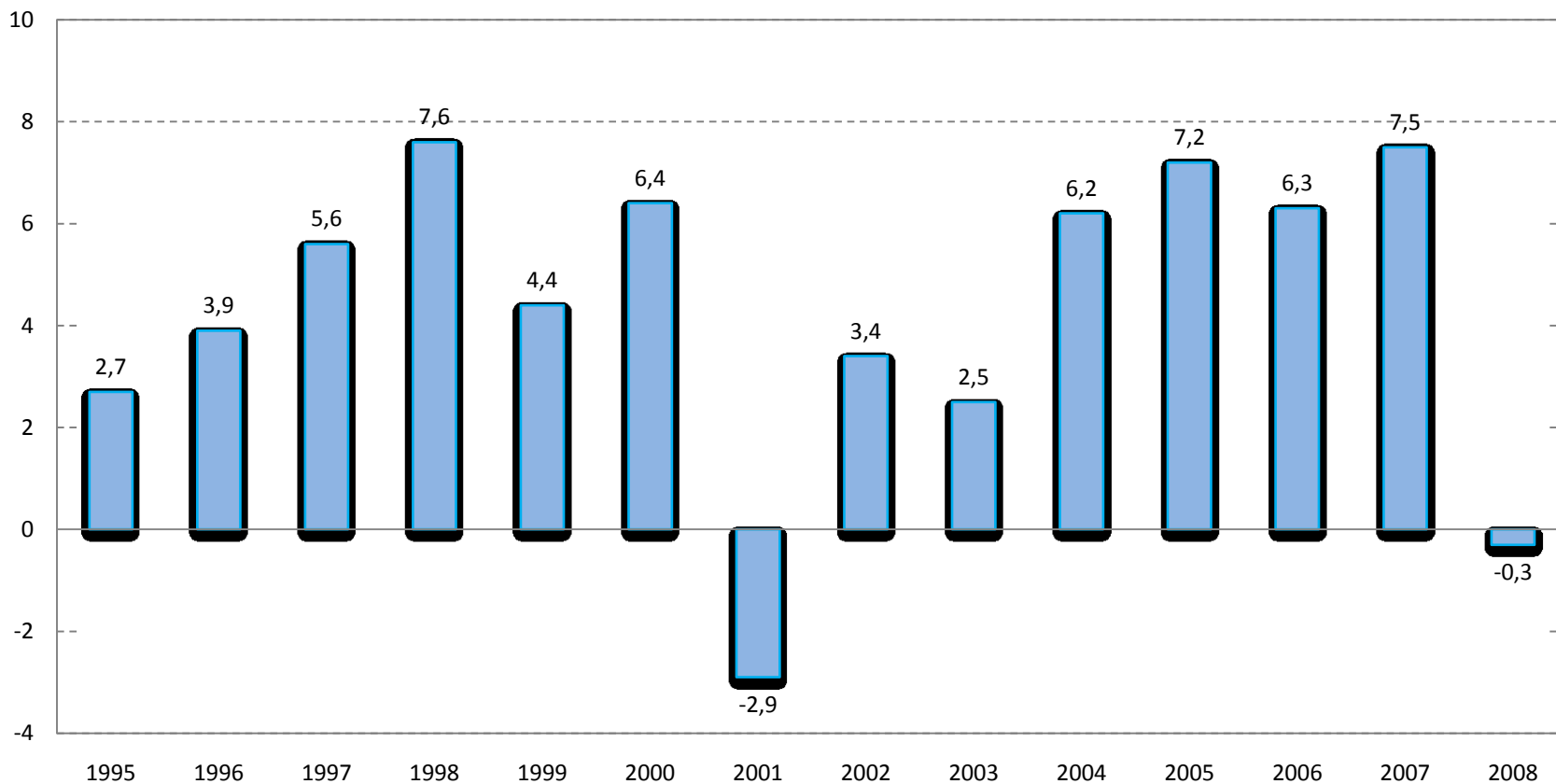
Atvinnuleysi á síðasta ársfjórðungi 2009,

heimild: OECD



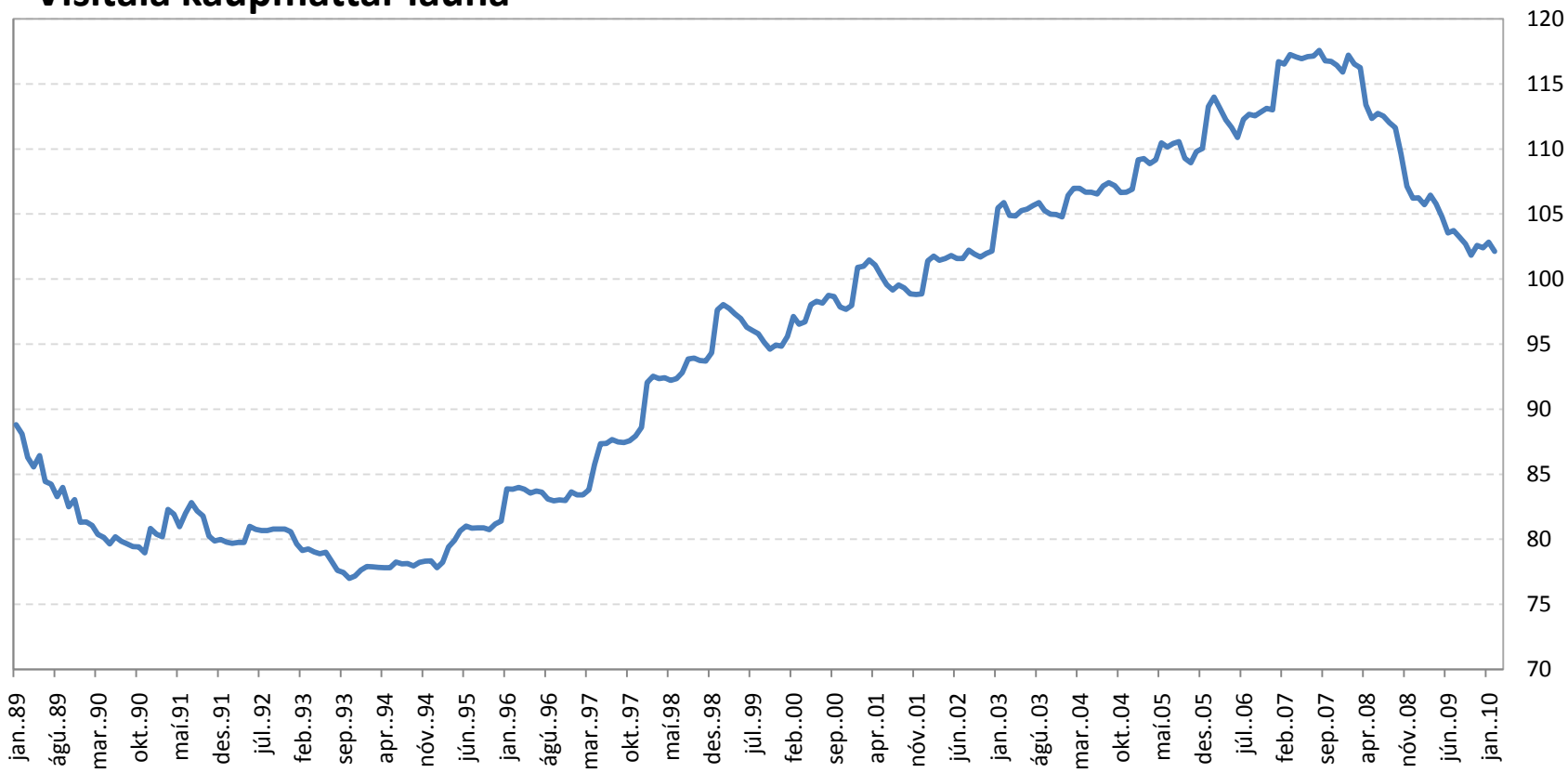
# Þróun kaupmáttar

Kaupmáttur ráðstöfunartekna á mann, breyting milli ára



# Þróun kaupmáttar

Vísitala kaupmáttar launa



# Styrkleikar

---

- Helstu styrkleikar hagkerfisins breytast ekki við hrun fjármálakerfisins.
- Það skipti þó vitaskuld öllu að það tókst að gera nýtt fjármálakerfi starfhæft nánast um leið og það gamla hrundi.
- Án grunnfjármálaþjónustu (t.d. greiðslumiðlun, bæði innlend og erlend og innstæðukerfi) hefði raunhagkerfið fyrirsjáanlega nánast stöðvast. Því var afstýrt.
- Mannauður breytist lítið við fjármálakreppu og náttúruauðlindir og flestir innviðir ekkert.
- Það er enn allt til staðar sem þarf til að framleiða vörur og þjónustu með svipuðum hætti og áður.



# Human Development Index

(mun breiðari mælikvarði en landsframleiðslan ein)

Human Development Index 2009 (fyrir 2007)	Lífslíkur	Innritun í skóla (% af einstaklingum á skólaaldri)	Landsframleiðsla á mann (PPP, USD)
1. Noregur (0,971)	1. Japan (82,7)	1. Ástralía (114,2)	1. Lichtenstein (85.382)
2. Ástralía (0,970)	2. Hong Kong (82,2)	11. Holland (97,5)	2. Danmörk (36.130)
3. Ísland (0,969)	3. Ísland (81,7)	12. Spánn (96,5)	19. Ísland (35.742)
4. Kanada (0,966)	4. Sviss (81,7)	13. Ísland (96)	20. Bretland (35.130)
5. Írland (0,965)	5. Ástralía (81,4)	14. Líbía (95,8)	21. Belgía (34.935)
6. Holland (0,964)	6. Ítalía (81,1)	15. Frakkland (95,4)	



# Samkeppnishæfni

	Sæti 2009- 2010	Sæti 2008- 2009
Sviss	1	2
Bandaríkin	2	1
Singapour	3	5
Svíþjóð	4	4
Danmörk	5	3
Finnland	6	6
Þýskaland	7	7
Japan	8	9
Kanada	9	10
Holland	10	8
Sameinuðu arabísku furstadæmin	23	31
Malasía	24	21
Írland	25	22
<b>Ísland</b>	<b>26</b>	<b>20</b>
Ísrael	27	23
Sádi-Arabía	28	27

Menntakerfið #2  
Heilbrigðiskerfið #4  
Sveigjanleiki vinnumarkaðarins #6  
Atvinnulífið #23  
Tæknigeta #14  
Frumkvöðlastarfsemi #16  
Innviðir #11  
Stofnanir #13  
Efnahagsmál #119 (var 56)  
Fjármálamarkaðir #85 (var20)

# Nokkrar niðurstöður

---

- Vandamál Íslendinga nú eru ekki vegna hrunsins, heldur bólunnar (sem orsakaði hrunið).
- Bólan (og endalok hennar) hafði veruleg áhrif á eigna- og tekjuskiptingu í landinu en breytti stöðu þjóðarbúsins í heild furðulítið.
- Viðfangsefnin eru vel viðráðanleg og langt frá því að vera verst hérlendis.
- Neysla landsmanna í bólunni var langt umfram það sem hægt var að standa undir sem sást skýrt á gríðarlegum viðskiptahalla og skuldasöfnun erlendis. Samdráttur nú er að stórum hluta nauðsynleg leiðrétting á þessu.
- Skuldir þjóðarbúsins og hins opinbera eru langt innan þolmarka.
- Ekkert bendir til annars en að lífskjör Íslendinga verði áfram með þeim allra bestu í heimi.
- **Fyrst inn – fyrst út?**

