

# Kostnaðarverðbólga

Verðbólga er af tvennum toga. Hún sprettur ýmist af aukinni eftirspurn og kallast þá eftirspurnarverðbólga eða hún sprettur af auknum kostnaði og kallast þá kostnaðarverðbólga. Aukinn framleiðslukostnaður og samdráttur framboðs vöru og þjónustu eru tvær hliðar á sömu mynt, en orðið framboðsverðbólga hefur samt ekki náð að ryðja sér til rúms við hlið eða í stað kostnaðarverðbólgu, hvorki á Íslenzku né öðrum málum.

## Eftirspurnarverðbólga og ráð við henni

Stjórnvöld eiga gömul og margreynd ráð gegn eftirspurnarverðbólgu. Ef eftirspurn eykst, t.d. innlend fjárfesting fyrirtækja eða eftirspurn útlendinga eftir innlendri vöru og þjónustu, og ógnar jafnvæginu í þjóðarþúskapnum, þá geta seðlabanki og fjármálaráðuneyti beitt tækjum sínum og tólum til að slá á eftirspurnina til mótvægis og halda verðbólgunni niðri, t.d. með því að draga úr útgjöldum, hækka skatta eða hækka vexti. Þessi vitneskja liggur fyrir og hún er hagnýtt með einum eða öðrum hætti í nær öllum fjármálaráðuneytum og seðlabönkum heimsins.

Málið er samt ekki alveg svo einfalt. Stundum á uppskurður í ríkisfjármálum betur við en niðurskurður til að kveða niður eftirspurnarverðbólgu, t.d. með því að auka veiðigjöld til að draga úr eftirspurn og fjármagna að auki frekari útgjöld til heilbrigðis- og menntamála og lækun skatta. Hækkun vaxta getur með líku lagi orkað tvímælis ef hún laðar að aukni innstreymi erlends flökkufjár sem ýtir undir innlenda eftirspurn og grefur þannig undan ætluðum aðhaldsáhrifum vaxtahækkunarinnar. Þetta reyndist vera alvarlegur galli á peningastjórninni á Íslandi eftir að verðbólguþakið var tekið upp hér 2001 líkt og víða annars staðar, en úr því var bætt að nokkru leyti með nýjum varúðarráðstöfunum gegn slíku braski þegar gjaldeyrishöftum var að öðru leyti aflétt eftir hrún.

## Framboðshlið verðbólguvandans

Kostnaðarverðbólga er margslungið fyrirbæri, alþekkt frá fyrri tíð, en féll í skugga fyrir áhrif Miltons Friedman og annarra hagfræðinga sem hömruðu á að verðbólga væri alls staðar og ævinlega peningalegt fyrirbæri – sem hún er ekki og hefur aldrei verið.

- **Innflutt aðföng.** Hugtakið kostnaðarverðbólga var ekki fyrir fallið úr náð en samtök olíuútflutningsríkja (OPEC) snarhækkðu olíuverð í tvígang, fyrst 1973-1974 og síðan aftur 1979-1981. Við þetta rauk verðbólgan upp á við í olíuinnflutningslöndum þar eð olíuverðshækkunin var kostnaðarhækkun af sjónarhóli fyrirtækja sem brugðust við sumpart með því að velta hækkuninni út í verðlagið – kostnaðarverðbólga! – og sumpart með því að segja upp fólki. Þannig stóð á því að verðbólga og atvinnuleysi jukust hönd í hönd eftir 1973. Þetta kom ýmsum á óvart, en átti þó að blasa við öllum í ljósi viðtekinna hagfræði framboðs og eftirspurnar þar sem hvort heldur meiri eftirspurn eða minna framboð þrýstir verði upp á við á fjálsum markaði.
- **Innlent og erlent vinnuafli.** Með líku lagi hafa önnur tilefni til hækkunar framleiðslukostnaðar hliðstæð áhrif á verðbólgu, t.d. hækkun innlends kauplags umfram framleiðni. Ef kaup hækkar umfram það sem fyrirtækin telja sig ráða við, þá velta þau kostnaðaraukningunni, allri eða hluta hennar eftir atvikum, út í verðlagið í sjálfsvörn. Af sjónarhóli fyrirtækjanna er enginn eðlismunur á herra verði sem þau þurfa að greiða fyrir innlent eða erlent vinnuafli og fyrir innflutt hráefni eins og eldsneyti.

## Vextir

En vextir? Eru þeir ekki kostnaðarliður í bókhaldi fyrirtækja?

[Type here]

Nú þykkar þráðurinn. Forsagan er þessi. Fyrir hálfri öld og áfram – þetta voru þau ár þegar fjármagni var ekki frjálst að ferðast óhindrað milli landa – heyrðist sú skoðun oft að vaxtahækkun væri ófært ráð gegn verðbólgu þar eð fyrirtækin veltu hærri vöxtum beint út í verðlagið og vaxtahækkun væri því olía á verðbólguþálið. Þeir sem halda þessu fram vanmeta letjandi áhrif hærri vaxta á eftirspurnina.

Almenna reglan er þessi: Þegar vextir orka bæði á eftirspurnarhlið þjóðarbúsins og framboðshliðina, þá veða eftirspurnarhrifin jafnan þyngra. Aðhaldsáhrif vaxtahækkunar á eftirspurnarverðbólgu með því að draga úr lántökum og fjárfestingum fyrirtækja yfirgnæfa þensluáhrifin sem leiðir af því að fyrirtæki velta vaxtahækkun út í verðlagið, m.a. vegna þess að vaxtakostnaður fyrirtækja er frádráttarbær og lækkar skattbyrði þeirra. Aðhaldsáhrif vaxtahækkunar eru að sönnu minni en þau væru ella, en að öllu virtu er vaxtahækkun eigi að síður rökrétt ráðstöfun gegn eftirspurnarverðbólgu. Þess vegna beita allir seðlabankar heimsins vaxtahækkun til að vinna gegn eftirspurnarverðbólgu.

Ég þekki bara eina undantekningu frá þessari reglu þótt þær kunni að vera fleiri og það er Seðlabanki Rússlands árin eftir 1990. Rússneski seðlabankastjórinn leit svo á að aukin peningaprentun og lægri vextir beindu peningum í réttar hendur (!) og það myndi draga úr verðbólgunni sem rauk úr 16% 1990 upp í 1490% 1992. Jeffrey Sachs, þá prófessor í Harvard-háskóla, var ráðgjafi ríkisstjórnarinnar og seðlabankastjórans. Hann reyndi að telja bankastjóranum hughvarf og kom af fundi hans í öngum sínum og sagði: He doesn't get it, he doesn't get it! Og svo er það Tyrkland þar sem Erdogan forseti hefur nýlega knúið seðlabankann til að lækka vexti í 80% verðbólgu. Tyrkland á OECD-metið í verðbólgu frá 1960, Ísland á silfrið.

Hlutverk vaxta í hagkerfinu átti eftir að breytast með tilkomu frjálsra fjármagnshreyfinga eftir 1990. Íslendingar þekkja þetta vel. Vaxtahækkun í aðhaldsskyni laðar að erlent fjármagn í leit að góðri skyndiávöxtun svo að niðurstaðan verður ekki samdráttur peningamagns í umferð eins og að var stefnt heldur þvert á móti aukning peningamagns og meiri verðbólga öndvert yfirlýstum ásetningi Seðlabankans. Þetta reyndist vera grundvallarrestur í skipulagi peningastjórnarinnar með verðbólguþámið sem hefur verið fylgt á Íslandi frá 2001. Samt er sjálfu verðbólguþámiðsfyrirkomulaginu ekki einu um að kenna hvernig fór heldur einnig hinu að stjórnvöld skyldu á sama tíma reyna að gera Ísland að meiri háttar alþjóðlegri fjármálamiðstöð, sem endaði með hruninu 2008. Vel útfært verðbólguþámið kallar á hömlur á fjármagnshreyfingar eða a.m.k. varúðarráðstafanir gegn braski líkar þeim sem settar voru á að ráði AGS eftir hrun.

## Misskipting

Svo er eitt enn sem áhangendum kenningarinnar um að verðbólga sé alls staðar og ævinlega peningalegt fyrirbæri yfirsást. Átök um skiptingu auðs og tekna geta verið sjálfstæður verðbólguvaldur hvað sem stjórn peningamála og fjármála ríkisins líður. Misskipting, það er ójöfn skipting auðs og tekna úr hófi að margra dómi, er hagstærð og skiptir máli sem slík. Við sjáum þetta t.d. á harðri baráttu Eflingar fyrir betri kjörum félagsmanna sinna sem eru meðal fátækasta fólksins á vinnumarkaði.

Verðbólga er öðrum þæði afleiðing valdabaráttu. Hugsum okkur að launþegar telji sig verðskulda 70% hlutdeild í þjóðarkökunni og vinnuveitendur telji að sér beri 40% hlutdeild. Dæmið gengur ekki upp. Ef launþegum tekst að knýja fram kjarasamninga sem veita þeim 70% hlutdeild, þá bregðast vinnuveitendur við með því að velta hluta kostnaðaraukans út í verðlagið til að rétt sinn hlut, og þá krefjast launþegar kauphækkunar í skaðabætur í næstu samningalotu og þannig áfram koll af kalli. Verðbólgan heldur áfram án þess að Seðlabankinn eða ráðuneytið komi endilega við sögu. Seðlabankinn getur að vísu reynt að hækka vexti til að knýja vinnuveitendur til að segja upp fólki og launþega til uppgjafar, en sjaldgæft er að seðlabankar kjósi að fara þá leið. Hitt var segin saga á fyrri tíð að Seðlabankinn reyndi að

[Type here]

jafna metin með því að fella gengi krónunnar til að halda fyrirtækjunum á floti, og verðbólgan hélt áfram.

Mönnum hættir til að sjást yfir að flestu fólki er ekki aðeins umhugað um eigin kjör heldur einnig um stöðu sína í tekjustiganum. Rannsóknir sýna þetta. Þegar fólk er spurt: Hvort kysir þú heldur ef þú mættir ráða? Kauphækkun um 5% handa þér og einnig handa öllum öðrum eða kauphækkun um 7% handa þér og 12% handa öllum öðrum. Niðurstaðan er jafnan sú að fleiri kjósa fyrri kostinn.

Misskipting skiptir máli. Þess vegna brugðust verklyðsfélögin sem höfðu þegar samið við SA ókvæða við þegar Efling reyndi eftir það að rétta hlut sinn í tekjuskiptingunni. Átökin á vinnumarkaði standa því ekki aðeins milli vinnuveitenda og launþega heldur einnig milli ólíkra launþegahópa innbyrðis. Þetta er gömul saga eins og við Assar Lindbeck lýstum í nokkrum tímaritsgreinum fyrir mörgum árum. Þetta gerir viðnám gegn verðbólgu enn erfiðara en ella væri. Vaxtahækkun ein sér er ekki vænleg til árangurs við slíkar aðstæður.

### **Að endingu**

Seðlabönkum hafa mörgum verið mislagðar hendur í baráttunni við verðbólguna sem gaus upp að nýju í heimsfaraldrinum eftir 30 ára hlé eða þar um bil og enn sér ekki fyrir endann á. Vandinn stafar af því að verðbóluskotið var og er tvíþætt: annars vegar eftirspurnarskot sem hlaut af stórauknum ríkisútgjöldum og peningapenslu til að vinna gegn því tekjutjóni sem fólk og fyrirtæki urðu fyrir af völdum faraldursins og hins vegar kostnaðarskot þar eð framleiðslukeðjur röskuðust, skortur varð á ýmsum varningi, olíuverð rauk upp um skeið og annað eftir því. Hærri vextir duga ekki vel gegn kostnaðarverðbólgu. Kostnaðarverðbólga verður ekki kveðin niður nema með öðrum ráðum, þar á meðal skipulagsumbótum, t.d. með öflugum samkeppniseftirliti til að halda fákeppni og okri í skefjum og með fortölum til að laða fólk og fyrirtæki, ríkisvald og sveitarstjórnir til viðnáms gegn verðbólgu.

Nærri má geta, segi ég enn, hversu miklu betur gengi að halda verðbólgu í skefjum og ríkisbúskapnum, einkaframtakinu og þjóðarbúinu í jafnvægi hefði fullu gjaldi fyrir afnot af sameignarauðlindinni í sjónum verið komið á í tæka tíð.

### **Tilvísanir**

Þorvaldur Gylfason og Assar Lindbeck (1982). „The Political Economy of Cost Inflation,“ *Kyklos* 35(3), bls. 430-455. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-6435.1982.tb01224.x>

Þorvaldur Gylfason (2023). „Verðbólgu draugurinn gengur aftur“, *Heimildin* 27. janúar – 9. febrúar.