

## Verðbólga í nýju ljósi

Peningastefna undangenginna áratuga hvílir um of á þröngri og þess vegna rangri greiningu Miltons Friedman og annarra sem héldu því fram að verðbólga væri alltaf og alls staðar peningalegt fyrirbæri. Af þessari röngu greiningu drógu Friedman og fylgjendur hans þá rökréttu en röngu ályktun að viðnám gegn verðbólgu þyrfti að felast í aðgerðum seðlabanka á sviði peningamála og bankamála fyrst og fremst, þ.e. hægari vexti peningamagns í umferð, hækkun vaxta og þess háttar. Sem stefnumið og verklýsing eru verðbólguþætti seðlabanka frá því fyrir aldamótin 2000 sama marki brennd.

### Verðbólga sem valdatafl

Víst skiptir vöxtur peningamagns máli og einnig hallarekstur ríkisins, til dæmis sem skýring á verðbólguþætti sem enn sér ekki fyrir endann á þótt heimsfaraldurinn sé liðinn hjá. En fleira hangir á spýttunni. Verðbólga er annað og meira en peningalegt fyrirbrigði þar eð hún getur átt sér fjölbreyttar orsakir, sumar alls óskildar gangi peningamála.

Ein slík orsök verðbólgu er togstreita ólíkra samfélagshópa um skiptingu auðs og tekna. Þessi tegund verðbólgu – verðbólga sem valdatafl! – hefur legið fyrir svo lengi sem elztu menn muna. En það var hægt að sópa henni undir teppið vegna þess að skipting auðs og tekna þótti lengi vel ekki eiga heima í meginstraumi þjóðhagfræðinnar og lenti því fyrir einskæra handvömm og hugvömm utan alfaraleiðar ásamt þeim efnahagslegu og félagslegu afleiðingum sem mikil misskipting getur haft í för með sér.

Alan Blinder, prófessor í Princeton-háskóla og einn helzti þjóðhagfræðingur Bandaríkjanna og síðar aðstoðarbankastjóri Seðlabankans í Washington (hann kenndi mér), skrifaði doktorsritgerð sína við MIT um tekjuskiptingu, en hann fékk ekki leyfi til að halda námskeið um tekjuskiptingu í Princeton þar eð efnið þótti ekki eiga erindi við nemendur.

Nú er öldin önnur, loksins. Misskiptingin er á allra vitorði og allra vörum, svo mjög að margir telja hana ásamt hlýnun loftslags og skrifaðandi fasisma vera meðal mikilvægustu áskorana almennings og stjórnvalda eins og sakir standa.

Hvernig gat þetta gerzt? Ein skýringin kann að vera sú að vesturveldin, einkaframtakið ekki síður en stjórnvöld, ofmetnuðust af sigri sínum yfir Sovétríkjunum og fjálgiríkjum þeirra í kalda stríðinu og litu svo á að nú væru þeim allir vegir færir eftirleidis. Forstjórar fjárlækja börðu sér á brjóst og tóku að (a) skammta sjálfum sér og hverjir öðrum stjarnfræðileg laun, stundum daglaun sem jafngiltu árslaunum óbreyttra starfsmanna á verksmiðjugólfinu, (b) taka ótæpilegan arð út úr fjárlækjunum til eigin nota og (c) hreiðra um sig í skattaskjólum, sem enn hefur ekki tekizt að opna og afhjúpa nema að litlu leyti.

### Víxlækkun kaupgjalds og verðlags

Frá gamalli tíð þekkjum við mikla hækkun kaupgjalds sem sjálfstæðan verðbólguvald. Launagreiðslur eru snar þáttur í kústnaðarbókhalda fyrirtækja. Þegar laun hækka samkvæmt kjarasamningum umfram raunverulega eða ímyndaða greiðslugetu vinnuveitenda, þá velta þeir skiljanlega hækkuninni að hluta eða í heild út í verðlagið eins og sjálfsvörn. Þetta var snar þáttur í víxlækkun verðlags og kaupgjalds á Íslandi á fyrri tíð. Engum datt þá í hug að skýða arðgreiðslur fyrirtækja til eigenda sinna sem hliðstæðan verðbólguvald, enda var reksturinn þá með öðru sniði, innlendur hlutabréfamarkaður var ekki til staðar og annað var eftir því. Það sem eigendur og stjórnendur tóku út úr fyrirtækjunum var yfirleitt talið renna með leynd úr landi og var því talið hafa lítil sem engin áhrif á gang verðbólgunnar heima fyrir ef menn skenktu þeim möguleika þanka yfirhöfuð.

[Type here]

Nú eru aðrir tímar. Eigendur fyrirtækja taka út arð sinn fyrir þeim tjöldum þig verja a.m.k. einhverjum hluta hans innan lands. Arðgreiðslur til eigenda eru ekki en ættu þó að réttu lagi að vera skráðar sem kústnaðarliður í rekstrarbókhalda fyrirtækjanna þig eru því í raun réttir sjálfstæður verðbólguvaldur líkt þig kaupgreiðslur til launþega. Greiðslur til eigenda þig launþega standa samkvæmt eðli máls hlið við hlið ásamt öðrum útlögðum kústnaði. Seðlabankinn í Kansas staðfesti þennan skilning nýlega þar sem bankinn fjallaði um aukinn hagnað fyrirtækja sem mikilvægari uppsprettu verðbólgunnar í Bandaríkjunum nú en kauphækkningar með gamla laginu. Nú kveður þúksins við nýjan tón.

Áður fyrr þegar kjarasamningar fóru úr böndunum þig laun hækkuðu umfram greiðslugetu eða greiðsluvilja fyrirtækjanna, brást Seðlabankinn við með því annaðhvort að (a) fella gengi krónunnar sem færði fé frá launþegum þig vinnuveitendum sem framleiddu vörur þig þjónustu fyrir innanlandsmarkað til vinnuveitenda sem framleiddu vörur þig þjónustu til útflutnings eða með því að (b) hækka vexti sem íþyngdi bæði launþegum þig vinnuveitendum, einkum launþegum því þeir hafa allajafna ekki eins greiðan aðgang að bönkum þig fyrirtæki. Þessi hringleiðkaðnaður var hryggjarstykkið í landlægreiðslu á Íslandi allan lýðveldistímamann fram að 1990 þegar deiluaðilar á vinnumarkaði stilltu þúksins til friðar til að athuga hvort það dygði til að kveða verðbólgu niður, þig viti menn: Það tókst!

Þúreið Íslands á Evrópska efnahagssvæðið með EES-samningnum 1994 fól í sér frjálst flæði vinnuafis innan svæðisins þig kippti þessum gamla þig næstum sjálfvirka víxlhækkunarbúnaði þannig úr sambandi. Áður hafði þensla á vinnumarkaði kallað á samkeppni um innlent vinnuafil þig þrýst kaupgjaldi upp á við þig síðan verðlagi þig þannig kúll af kúlli. Eftir 1994 kallaði þensla á vinnumarkaði á innflutning vinnuafis frá útlöndum án þess að laun þyrftu að hækka. Þúnstreymi erlends vinnuafis hélt aftur af hækkun launa. Þetta er drjúgur hluti skýringarinnar á lítilli verðbólgu þriggja síðustu áratuga þar til nú.

### **Hagnaður og arðgreiðslur**

Kaupkröfur umfram greiðslugetu eða greiðsluvilja vinnuveitenda eru því að heita má úr sögunni sem sjálfstæður verðbólguvaldur með gamla laginu þar eð vinnuveitendum er nú frjálst að flytja inn vinnuafil frá útlöndum. Samkeppni á evrópskum vinnumarkaði sneri verðbólgu niður.

En hvað um hagnað fyrirtækja og arðgreiðslur til eigenda? – þann hluta fjárins sem rennur inn í hringrás efnahagslífsins hér heima. Þessar greiðslur ýta að sínu lagi undir verðbólgu líkt og Seðlabankinn í Kansas hefur einnig bent á. Hvað er þá til bragðs að taka? Hækka vexti og leggja þannig þungar byrðar á blásaklaus heimili og smáfyrirtæki? Varla. Hækka bindiskyldu bankanna sem þeir myndu velta yfir á lántakendur með hærri vöxtum? Varla heldur. Dæmið sýnir að hefðbundið viðnám seðlabanka gegn verðbólgu með hækkun vaxta og þess háttar á ekki við þegar uppsprettu verðbólgunnar er að finna utan vettvangs peningamálanna.

Málið snýst ekki bara um arðgreiðslur heldur einnig hagnað. Ef fyrirtækin gera tilkall til meiri hlutdeildar í þjóðartekjum en launþegar sætta sig við geta þau reynt það með því að hækka verðið á útseldri vöru og þjónustu alveg eins og launþegar geta reynt að auka sína hlutdeild með því að hækka verðið á útseldri vinnu. Meiri hagnaður getur líkt og hækkun launa leitt af sér aukna verðbólgu. Sú er raunin nú í Bandaríkjunum, segja þau í Kansas.

Hvers vegna leysir samkeppni erlendis frá ekki vandann hér heima líkt og í dæminu um þenslu á vinnumarkaði? Það stafar af því að íslenskt atvinnulíf lifir og hrærist í fákeppni. Smæð landsins kallar þó ekki á fákeppni þar eð erlend viðskipti geta bætt fólkinu í landinu óhagræðið sem fylgir smæð og fólksfæð án óheftra viðskipta. Erlendum keppinautum er

[Type here]

haldið frá landinu, ekki bara bönkum, olúfélögum og tryggingafélögum heldur einnig ýmsum öðrum fyrirtækjum. Ólíkt því sem gerzt hefur til dæmis á Írlandi, hafa íslensk stjórnvöld lítið gert til að örva erlend fyrirtæki til starfsemi á Íslandi. Okkur hefur að vísu tekizt með tímanum að kveða niður ýmsa af landsins fornu fjendum á vettvangi efnahagslífsins, að miklu leyti fyrir tilstilli aðildarinnar að Evrópska efnahagssvæðinu. En fákeppnisfárið blífur þótt Samkeppniseftirlitið eigi heiður skilinn fyrir að hafa dæmt banka, olúfyrirtæki og fleiri til hárra sekta undangengin ár fyrir gróf brot gegn samkeppnislögum. Meiri árangur hefði þó trúlega náðst með því að sekta mennina sem frömdu brotin frekar en fyrirtækin sem veltu sektunum yfir á viðskiptavinum sína með bros á vör. Við refsum ekki Reykjanesbrautinni eða Route 66 fyrir of hraðan akstur.

### Hvað er til ráða?

Gildandi lög um Seðlabanka Íslands kveða á um ábyrgð bankans á að halda verðbólgu í skefjum og tryggja stöðugleika fjármálakerfisins. Bankanum mistókst hvírt tveggja hrapallega í hruninu og nú aftur í heimsfaraldrinum með verðbólgunum.

Lögin þurfa að ríma við raunveruleikann. Seðlabankinn ræður ekki við að halda verðbólgu í skefjum á eigin spýtur þar eð sumar rætur verðbólgunnar liggja utan við verksvið bankans. Bankinn þarf að láta allar uppsprettur verðbólgunnar til sín taka eftir því sem hægt er, til dæmis með því að mæla fyrir erlendri samkeppni á fjármálamarkaði, heimavelli bankans, og hann þarf að fá efnahags- og fjármálaráðuneytið til að vinna sinn hluta verksins með því að beita sér fyrir minni fákeppni og meiri hagkvæmni í atvinnulífinu yfirleitt. Þetta verður ekki gert á einni nóttu. Í millitíðinni þyrfti að setja tímabundnar reglur um arðgreiðslur til að vernda efnahagslífið fyrir þenslunni sem þær geta valdið sé hófs ekki gætt.

Förtölur eru lögmætt stjórnæki seðlabanka með þeim fyrirvara að þær þurfa samkvæmt lögum að samrýmast stefnu ríkisstjórnarinnar í aðalatriðum, en ekki í smáatriðum.

Hvar á að draga mörkin? Ber Seðlabanka Íslands að mæla fyrir fullu veiðigjaldi sem tæki í viðureigninni við verðbólgu? Ég svara spurningunni játandi fyrir mitt leyti þar eð efnahagsrökin fyrir fullu gjaldi eru hafin yfir skynsamlegan ágreining og það eru einnig rökin fyrir þeim góðkynja áhrifum sem vel útfærð innheimta veiðigjalds hefði á fjármál ríkisins og getu þess til að halda verðbólgu í skefjum svá sem brýna þörf ber til.

### Tilvísanir

Ásgeir Brynjar Torfason (2022). „Stéttabaráttá seðlabankanna – vandi þess að hafa það of gott“, *Vísbending*, 18. febrúar.

Glover, A., J. Mustre-del-Río og A. von Ende-Becker (2023). „How Much Have Record Corporate Profits Contributed to Recent Inflation?“, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 108. árg., nr. 1. Sjá

<https://www.kansascityfed.org/Economic%20Review/documents/9329/EconomicReviewV108N1GloverMustredelRiovonEndeBecker.pdf>.

Gylfi Zoega (2023). „Baráttan við verðbólguna“, *Vísbending*, 10. febrúar.

Þorvaldur Gylfason (2023a). „Verðbólguþraugurinn gengur aftur“, *Heimildin*, 29. janúar. Sjá <https://heimildin.is/grein/16454/>.

Þorvaldur Gylfason (2023b). „Kostnaðarverðbólga“, *Vísbending*, 17. marz.