



# Efnisyfirlit

Inngangur	3
Helstu niðurstöður hagspár	5
Hagspá fyrir árin 2009 og 2010	7
Ofurlaun	19
Skuldir heimilanna	25



# Inngangur

Samkvæmt nýrri hagspá hagdeildar ASÍ harðnar nú á dalnum í íslensku efnahagslífi. Eftir mikinn gang í hagkerfinu á liðnum árum er nú komið að lokum hagsveiflunnar. Framundan er snörp aðlögun hagkerfisins með tveggja ára samdrætti landsframleiðslu. Heimilin eru þegar farin að draga saman seglin í kjölfar gengisfalls og mikillar verðbólgu og við blasir mikill samdráttur á íbúðamarkaði og í atvinnuvegafjárfestingum. Hagsveiflan endar því með hefðbundnum hætti: gengisfalli, mikilli verðbólgu, samdrætti í atvinnu og minnkandi kaupmætti.

Horfur í efnahagslífinu hafa á skömmum tíma breyst til hins verra. Síðasta haust var bjart yfir flestum hagspám og spáð var „mjúkri lendingu“ hagkerfisins í lok stóriðjuframkvæmdanna. Nú bendir á hinn bóginn flest til harkalegrar lendingar. Alþjóðleg lausafjárfreppa ásamt miklu ójafnvægi í þjóðarbúskapnum hefur leitt til mikils gengisfalls krónunnar og innlestrar lánsfjárfreppu. Í kjölfarið hefur fylgt mesta verðbólga í 18 ár. Gagnvart þessari stöðu standa stjórnvöld ráðalítill.

Þær raddir gerast því æ háværi að mikilvægt sé nú að skoða af fullri alvöru inngöngu í Evrópusambandið og í framhaldinu að taka upp evru. Á það hefur verið bent að aðild að Evrópusambandinu og upptaka evru sé engin töfralausn á aðsteðjandi

vanda en við hljótum að spyrja okkur að því hvort hag okkar sé betur borgið til lengri tíma utan sambandsins með tilheyrandi kostnaði við að halda úti minnstu fljótandi mynt í veröldinni. Ákvörðun um Evrópusambandsaðild og upptöku evru er stór og felur í sér bæði kosti og galla. Hana ber því að taka með langtímasjónarmið að leiðarljósi. En ef við teljum að langtímahagsmunum okkar sé best borgið innan Evrópusambandsins og með upptöku evru þá er ekki eftir neinu að biða því að til skamms tíma yrðu áhrifin jákvæð. Með því að stefna að evruupptöku fælist viss skuldbinding um að við ætluðum að ná tökum á efnahagsstjórninni og ákveðið ankeri fælist í því aðlögunarferli sem við yrðum að hefja strax.

Óháð aðsteðjandi efnahagsvanda er gagnlegt að líta um öxl í lok hagsveiflunnar og skoða hvernig þjóðfélagið hefur þróast á undanförmum árum. Í Vorskýrslunni er fjallað um skuldaaukningu heimilanna á liðnum árum og um þau „ofurlaun“ sem hafa verið að ryðja sér til rúms á allra síðustu árum.

Skoðun á „ofurlaunum“ nokkurra stjórnenda í atvinnulífinu leiðir margt forvitnilegt í ljós. Þannig jafngiltu laun æðsta stjórnanda Kaupþings árið 2006 því að í kringum 10. mars væri hann búinn að vinna sér inn upphæð sem venjulegt verkafólk er alla

starfsævina að strita fyrir og það tók 321 fullvinnandi verkakonur allt árið að vinna fyrir launum hans. Við hljótum að spyrja að samfélagslegri ábyrgð stjórnenda sem þiggja slík laun í ljósi þeirrar staðreyndar að um tuttugu ára skeið hefur ríkt sátt um að launafólk sýni ábyrgð í launakröfum sínum til þess að hér mætti ríkja stöðugleiki í efnahagslífinu.

Þegar við beinum sjónum okkar að heimilunum kemur í ljós að síðustu ár hafa ráðstöfunartekjur ekki hrokkið fyrir neyslu þeirra, hvað þá staðið undir heildarútgjöldum. Skuldirnar hafa því hlaðist upp og heimilin eru orðin viðkvæmari en áður fyrir sveiflum í tekjum, verðlagi, gengi og húsnæðisverði. Ákveðnar þjóðfélagshópar eru mun viðkvæmari en aðrir hvað þetta varðar. Fjármálag skilyrði heimilanna hafa síðan versnað mikið undanfarna mánuði. Útlánsvextir hafa hækkað, verðbólga ýtt upp eftirstöðvum skulda og gengisfall krónunnar aukið greiðslubyrði gengisbundinna lána. Í þessu ljósi er eðlilegt að spyrja hvort heimilin séu líkleg til að lenda í greiðsluferfiðleikum á næstunni og þá hvernig þau eru í stakk búin til að takast á við þá.





# Helstu niðurstöður hagspár

- Snörp aðlögun hagkerfisins er framundan og tveggja ára samdráttur í landsframleiðslu. Í ár verður þó áfram ágætis hagvöxtur. Hagkerfið leitar nýs jafnvægis þar sem krónan er veik, vaxtastig hátt og verðbólga mikil.
- Heimilin munu draga úr neyslu á næstu þremur árum. Ástæður eru minnkandi kaupmáttur, vaxandi greiðslubyrði lána og versnandi aðgengi að lánsfé.
- Fjárfestingar dragast saman á næstu árum. Mestur verður samdrátturinn í fjárfestingum atvinnuveganna en einnig dregur verulega úr fjárfestingum í íbúðarhúsnæði. Fjárfestingar á vegum hins opinbera aukast hins vegar, einkum á yfirstandandi ári.
- Innflutningur dregst saman á spátímanum samhliða minnkandi einkaneyslu og fjárfestingum. Útflutningur mun aftur á móti aukast á tímabilinu, vegna aukins álútflutnings. Á tímanum minnkar viðskiptahallinn heldur en verður þó áfram mikill.
- Eftir mjög gott atvinnuástand síðastliðin ár eru nú blikur eru á lofti og má búast við að atvinnuleysi vaxi hratt með haustinu. Dregið hefur úr fjölgun starfa og víða hefur verið tilkynnt um uppsagnir. Enn eru ekki komin fram nein skýr merki um að erlendum starfsmönnum muni fækka.
- Útlit er fyrir að forsendur nýgerðra kjarasamningana muni breyta þegar kemur að endurskoðun í febrúar á næsta ári. Líkur eru á að kaupmáttur launa og ráðstöfunartekna dragist saman á næstu árum.
- Verðbólgan mældist tæp 12% nú í apríl og horfur eru á að hún aukast enn frekar þegar líður á árið. Hún hjaðnar nokkuð undir lok ársins en verður þó mikil út spátímabilið.
- Þrátt fyrir mikið peningalegt aðhald síðustu misserin eru stýrivextir Seðlabankans nú fyrst farnir að bita. Ástæðan er þrengra aðgengi að erlendu lánsfé. Gera má ráð fyrir að stýrivextir verði áfram háir.
- Óvissa ríkir um gengisþróun en hún ræðst m.a. af vaxtamun við löndin í kringum okkur og þróun á alþjóðafjármálamörkuðum. Gert er ráð fyrir að krónan verði veik allt tímabilið og gengisvísitalan verði á bilinu 143 – 156.

## YFIRLIT YFIR SPÁ HAGDEILDAR ASÍ

Hlutfallsleg breyting	2006	Bráðab. 2007	Spá 2008	Spá 2009	Spá 2010
Einkaneysla	4,4	4,2	-2,1	-4,0	-3,6
Samneysla	3,9	3,3	3,5	3,3	4,3
Fjármunamyndun	20,4	-14,8	-2,6	-8,0	-1,9
þar af atvinnuvegir	21,1	-25,4	-12,7	-9,4	-3,0
þar af húsnæði	16,5	13,2	0,0	-12,0	-10,0
þar af hið opinbera	22,7	4,3	41,6	1,2	9,8
Þjóðarútgjöld	9,3	-2,3	-0,8	-3,4	-1,4
Útflutningur	-5,0	18,1	4,3	2,3	2,2
Innflutningur	10,2	-1,4	-5,2	-2,4	-0,9
Verg landsframleiðsla	4,4	3,8	2,4	-1,7	-0,2
Verðbólga <sup>1</sup>	6,8	5,0	11,1	7,0	5,5
Atvinnuleysi <sup>2</sup>	1,5	1,0	1,5	2,2	3,6
Stýrivextir <sup>3</sup>	11,7	13,4	15,5	12,6	13,2

<sup>1</sup> Breyting milli ársmeðaltala, neysluverðsvisitala.

<sup>2</sup> Hlutfall af áætluðum mannafla.

<sup>3</sup> Stýrivextir, meðaltal ársins.



# Hagspá fyrir árin 2009 og 2010

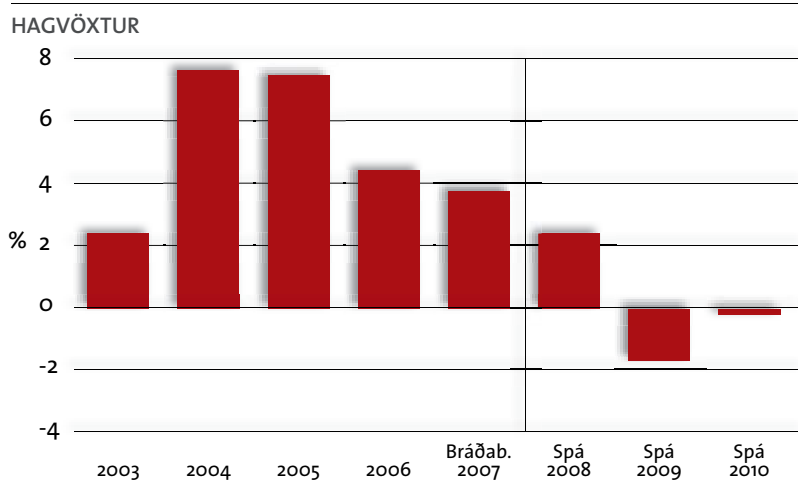
Aðstæður í efnahagslífinu hafa breyst mikið að undanfögnu og sjaldan hefur ríkt jafn mikil óvissa og ójafnvægi í þjóðarbúskapnum. Alþjóðlega fjármálarísan sem hófst síðastliðið sumar hefur reynst dýpri og víðtækari en gert var ráð fyrir og hefur hún aukið á ójafnvægið sem fyrir var í þjóðarbúskapnum. Mikil óvissa ríkir einnig um framvindu alþjóðlegra efnahagsmála vegna fjármálakreppunnar. Þannig spáði Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn því í apríl að fjórðungs líkur séu á heimskreppu og hefur útlitið ekki verið jafn dökkt í langan tíma. Þegar við bætist að nú í lok hagsveiflunnar er ójafnvægi í hagkerfinu mikið, krónan veik, verðbólga mikil, stýrivextir háir og viðskiptahalli mikill, má búast við harkalegri aðlögun þjóðarbúsins að nýju jafnvægi.

Við erum því á vissum tímamótum. Framundan er snörp aðlögun hagkerfisins og tveggja ára samdráttur í landsframleiðslu. Þó að enn sé nokkur gangur í hagkerfinu má búast við að það hægi mjög á hjólum efnahagslífsins þegar líða fer á árið. Heimilin í landinu eru þegar farin að draga úr neyslu í kjölfar gengisfalls og mikillar verðbólgu og búast má við miklum samdrætti

í atvinnuvegafjárfestingum og á íbúðamarkaði. Hagsveiflan virðist ætla að enda með hefðbundnum hætti, gengisfalli og mikilli verðbólgu. Það sem er nýtt er að nú er hætt á að hagkerfið leiti nýs jafnvægis þar sem krónan verður veik, vextir háir og verðbólga mikill.

Helstu forsendur hagspárinnar eru að hafist verði handa við byggingu nýs álsvers í Helgúvík og að þær framkvæmdir hefjist af krafti á síðari hluta þessa árs. Áfram er gert ráð fyrir aðhaldssamri peningamálástefnu og að stýrivextir verði háir út spátímabilið.

Tveggja ára samdráttur









Hér er gert ráð fyrir að það greiðist úr fjármálakrisunni á síðari hluta þessa árs. Ljóst er að ef það gengur ekki eftir og krísan verður djúpstæðari og þrálátari mun það hafa alvarlegar afleiðingar. Í spánni er gert ráð fyrir að verðbólga verði töluverð erlendis á þessu ári og framan af því næsta og vextir tiltölulega háir. Ómögulegt er að spá fyrir um þróun gengis krónunnar þar sem hún ræðst að miklu leyti af þróun efnahagsmála í svokölluðum „hávxataríkjum“ og ekki síst af áhættusækni erlendra fjárfesta og trú þeirra á íslenskt efnahagslíf. Í spánni er gert ráð fyrir að fjárfestar verði varkárir í fjárfestingum sínum og að þeir hafi ekki sömu trú á íslenskt efnahagslíf eins og áður jafnframt því sem áhugi erlendra áhættufjárfesta dvínar þegar vaxtamunur minnkar. Krónan verður því veik út spátímabilið.

Mikil óvissa ríkir um launaþróun. Líkur eru á að forsendur nýgerðra kjarasamningar á almennum vinnumarkaði bresti í febrúar á næsta ári. Samningar á opinberum markaði eru lausir eða losna í haust og því ekki ljóst hver verður niðurstaða þeirra. Í spánni er gert ráð fyrir að einhverskonar þjóðarsátt náist þannig að ekki komi til víxlverkunar launa og verðlags.

Við spáum því að hagvöxtur á þessu ári verði þökkalegur eða 2,4% en að það verði samdráttur á næstu tveimur árum, 1,7% á næsta ári og 0,2% 2010.

#### SAMDRÁTTUR Í EINKANEYSLU

Vísbendingar eru um að heimilin hafi brugðist hratt við lækkun krónunnar nú í mars með því að draga úr neyslu, einkum á innfluttum vörum. Allt útlit er fyrir að áfram muni draga úr einkaneyslu á árinu og má t.d. búast við að innflutningur á nýjum bílum dragist saman um allt að 40%.

Í uppsveiflu liðinna ára hafa heimilin aukið neysluna umfram kaupmáttaraukningu. Greiður aðgangur að lánsfé hefur gert þeim þetta mögulegt. Nú eru að verða umskipti í efnahagslífinu og heimilin þurfa að aðlaga sig að breyttum efnahagslegum skilyrðum. Gengisfall krónunnar, lækkandi fasteignaverð, versnandi aðgengi að lánsfé, verðbólga og hækkandi greiðslubyrði lána mun draga úr getu þeirra til neyslu. Jafnframt eru horfur á að atvinnuástand versni á næstunni og að kaupmáttur rýrni. Í því samhengi ber að hafa í huga að heimilin í landinu hafa safnað upp miklum skuldum síðustu ár og

eiga mörg hver á hættu að lenda í erfiðleikum með að greiða af lánum sínum ef tekjur dragast saman.

Við spáum því að einkaneyslan dragist saman um 2,1% á þessu ári, 4% á næsta ári og um 3,6% á árinu 2010.

#### STÖÐUGUR VÖXTUR SAMNEYSLU

Gert er ráð fyrir því samneysla hins opinbera aukist með svipuðum hætti á næstu tveimur árum og verið hefur undanfarin ár.

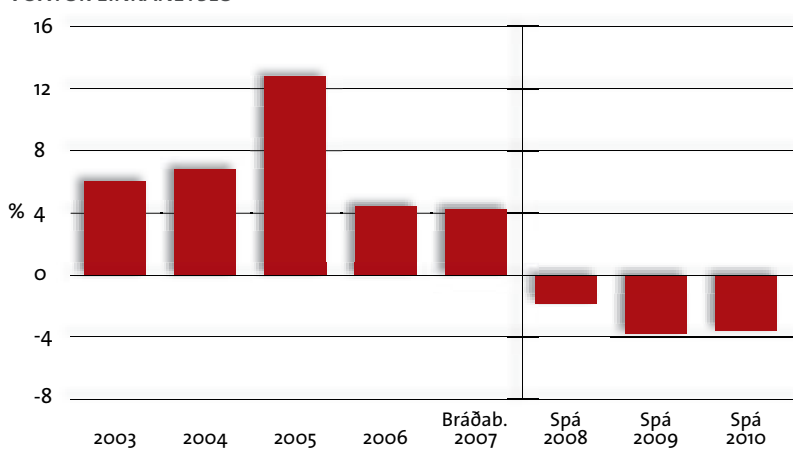
Eftir uppsveiflu undanfarinna ára er staða hins opinbera nokkuð góð. Tekjuafgangur hefur verið af rekstri hins opinbera síðan 2004 þó heldur hafi dregið úr afganginum á síðasta ári. Draga mun verulega úr skatttekjum ríkissjóðs, einkum vegna minnkandi neysluskatta og fjármagnstekjuskatts þegar hægir á í hagkerfinu. Megin tekjustofnar sveitarfélaganna sem eru útsvar, ýmsar þjónustutekjur og framlög úr jöfnunarsjóði sveitarfélaga, eru ónæmari fyrir sveiflum í efnahagslífinu en tekjur ríkissjóðs. Þrátt fyrir það dregur úr tekjum sveitarfélaga og gera má ráð fyrir samdrætti í tekjum

Kaupmáttur rýrnar ...

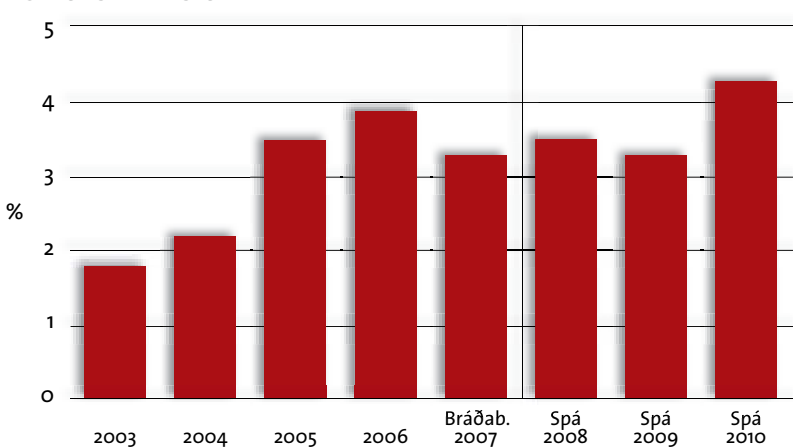
... og einka neysla minnkar

Samneysla eykst svipað og áður

VÖXTUR EINKANEYSLU



VÖXTUR SAMNEYSLU





af fasteignagjöldum og samfara minni íbúðarfjárfestingu dragast tekjur vegna láðasölu einnig saman.

Samneysluútgjöld samanstanda af launum, sem eru 2/3 hlutar útgjaldanna, og kaupum ríkis og sveitarfélaga á vörum og þjónustu. Gert er ráð fyrir áframhaldandi uppbyggingu á þjónustu sveitarfélaga, s.s. við skóla, leikskóla og hjúkrunarheimili. Útgjöld ríkisins vegna mennta- og heilbrigðiskerfisins munu áfram aukast sem og útgjöld vegna annarrar þjónustu á vegum ríkisins. Viðvarandi undirmönnun hefur verið í umönnunarstörfum hjá hinu opinbera í góðu atvinnuástandi síðastliðinna ára sem að líkindum mun leiðréttast þegar atvinnuástandið tekur að versna. Þetta mun auka launakostnað bæði ríkis og sveitarfélaga.

Við spáum því að samneysluútgjöld hins opinbera aukist um 3,5% á yfirstandandi ári og 3,3% á árinu 2009. Í aðdraganda sveitarstjórnakosninga 2010 verður aukningin nokkuð meiri milli ára, 4,3%.

#### FJÁRFESTINGAR DRAGAST SAMAN

Versnandi aðgengi að lánsfé

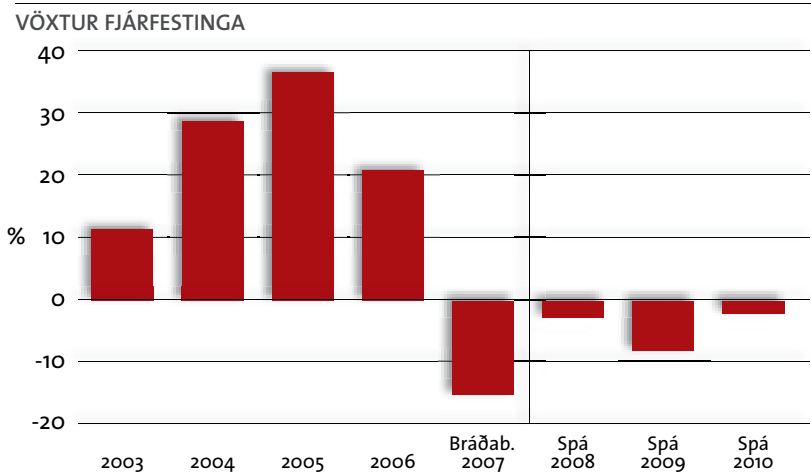
Hagdeildin áætlað að heildarfjárfestingar dragist saman allan spátímann en langmestur samdráttur verður á árinu 2009. Samdráttur í fjárfestingum atvinnuveganna hefur mest áhrif en einnig dregur verulega úr fjárfestingum í íbúðarhúsnæði. Fjárfestingar á vegum hins opinbera aukast hins vegar, einkum er aukningin mikil á yfirstandandi ári.

Lok stóriðjuframkvæmda á Austurlandi

Lok stóriðjuframkvæmda á Austurlandi, versnandi aðgengi að lánsfé ásamt kólnun á fasteignamarkaði eru helstu skýringar á samdrætti í fjárfestingum á næstu árum.

Samdráttur á fasteignamarkaði

Við spáum því að heildarfjárfestingar dragist saman um 2,6% á þessu ári, 8% á árinu 2009 og um tæplega 2% árið 2010.



#### VIÐSNÚNINGUR Í ATVINNUVEGAFJÁRFESTINGU

Fjárfestingar atvinnuveganna hafa vaxið ört á undanförunum árum og má rekja stærstan hluta aukningarinnar til stóriðjuframkvæmda á Austurlandi. Þeim framkvæmdum lauk að mestu í fyrra og drógust fjárfestingar atvinnuveganna saman um fjórðung á því ári. Gert er ráð fyrir að áfram dragi verulega úr fjárfestingu á þessu ári en þó nokkuð hægar en á því síðasta. Áætlað er að framkvæmdir við fyrsta áfanga álvers í Helgúvík hefjist með haustinu og nái hámarki á árinu 2009. Framleiðsla hefst í álverinu í lok árs 2010. Auk þess eru framkvæmdir í fullum gangi við álþynnuverksmiðju á Akureyri, byggingu tónlistar- og ráðstefnuhúss við Austurhöfn í Reykjavík og víða er mikil uppbygging í atvinnu- og skrifstofuhúsnæði svo eitthvað sé nefnt.

Krísa á fjármálamörkuðum gerir fyrirtækjum erfitt um vik að fjármagna framkvæmdir á næstu misserum. Líklegt má telja að fyrirtæki ljúki þeim framkvæmdum sem þegar eru hafnar en hefji síður ný verkefni þar sem bæði er erfitt og kostnaðarsamt að fá fjármagn til framkvæmda.

Við spáum því að fjárfesting atvinnuveganna dragist saman um 12,7% á þessu ári, 9,3% á árinu 2009 og 3% árið 2010.

#### 22% SAMDRÁTTUR Í ÍBÚÐAFJÁRFESTINGU

Mikið framboð á ódyru lánsfé samhlíða kerfisbreytingu á íbúðalánamarkaði, vaxandi kaupgetu og fjölgun landsmanna hefur á undanförunum árum aukið eftirspurn og ýtt undir mikla fjárfestingu í íbúðarhúsnæði. Á árunum 2004-2007 voru samtals byggðar 12 þús. nýjar íbúðir en til samanburðar voru á tíu árum þar á undan byggðar um 16 þús. íbúðir. Flest bendir til þess að enn sé töluvert af íbúðarhúsnæði í byggingu sem komi á markaðinn síðar á þessu ári og því næsta. Framboð á nýju húsnæði er því mjög mikið um þessar mundir á sama tíma og verulega hefur dregið úr eftirspurn.

Ýmis merki hafa sést um samdrátt á fasteignamarkaði undanfarna mánuði, fáum kaupsamningum hefur verið þinglýst og verð á húsnæði lækkaði lítillega bæði í febrúar og marsmánuði. Versnandi aðgengi heimila að lánsfé til íbúðakaupa, hækkandi vextir og aukin greiðslubyrði ásamt minnkandi kaupgetu og minni fólksfjölgun eru allt þættir sem draga úr eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði.

Mikið framboð á húsnæði samhliða lítili eftirspurn og erfiðri rekstrarstöðu byggingaverktaka mun knýja fram verðlækkun á íbúahúsnæði. Hagdeildin gerir ráð fyrir því að raunverði húsnæðis lækki um 20-25% á næstu þremur árum.

Horfur eru á að samdráttur í íbúðafjárfestingunum verði sá mesti síðan um miðjan níunda áratuginn. Mjög erfitt er að fjármagna byggingaframkvæmdir um þessar mundir og dæmi um að úthlutuðum lóðum hafi verið skilað inn vegna fjármögnunarerfiðleika.

Við spáum því að fjárfesting í íbúðarhúsnæði standi í stað á þessu ári en dragist saman um 12% á því næsta og um 10% árið 2010.

#### VÖXTUR HJÁ HINU OPINBERA

Mikill aðflutningur fólks til sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu síðastliðin ár hefur kallað á uppbyggingu við skóla, leikskóla og gatnagerð. Jafnframt hafa ríki og sveitarfélög uppi áform um mikla uppbyggingu á hjúkrunarrýmum og húsnæði fyrir aldraða á komandi árum. Minnkandi tekjur sveitarfélaga á næstu árum gætu þó sett strik í reikninginn og gera má ráð fyrir því að fjárfesting á vegum sveitarfélaganna aukist mikið á yfirstandandi ári en dragist svo saman næstu tvö árin þar á eftir.

Samkvæmt fjárlögum fyrir árið í ár er gert ráð fyrir mikilli aukningu í fjárfestingarútgjöldum ríkisins. Ber þar helst að nefna mótvægisáðgerðir vegna niðurskurðar á aflaheimildum sl. haust ásamt öðrum áðgerðum til að sporna við áhrifum samdráttar í öðrum fjárfestingum. Bygging á nýju hátækni sjúkrahúsi hefst einnig á árinu 2009. Riflega helmingur af fjárfestingum ríkisins fer til vegamála en stór hluti fer einnig í byggingaframkvæmdir. Spáin gerir ekki ráð fyrir að unnt verði að hefja allar þær fjárfestingar sem fyrirhugaðar eru á vegum ríkisins á þessu ári og áætlað að þær dreifist yfir lengra tímabil.

Spá hagdeildar er sú að fjárfestingar hins opinbera aukist um 42% á árinu 2008 en aukningin verði mun minni næstu tvö árin þar á eftir, 1,2% á árinu 2009 og tæp 10% árið 2010.

#### DREGUR ÚR INNFLUTNINGI

Á síðasta ári dróst innflutningur örlítið saman en þá lauk að mestu stóriðjuframkvæmdum á Austurlandi. Samdráttur verður í innflutningi allt spátímabilið.

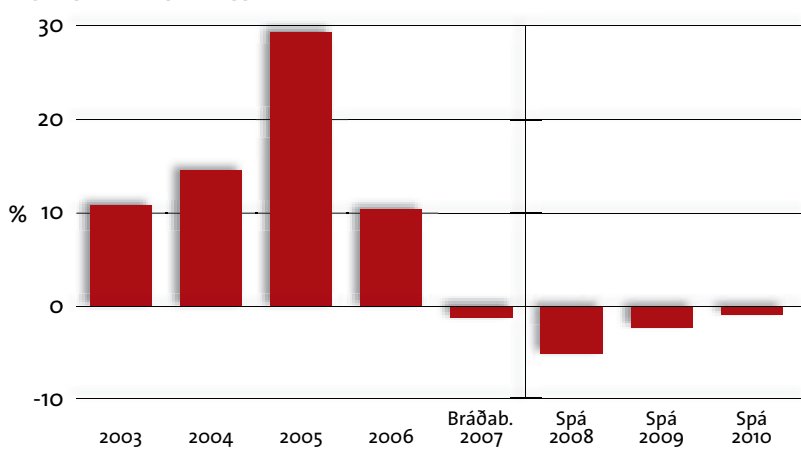
Gengisfall krónunnar, versnandi aðgengi að lánsfé, verðbólga, og hækkandi greiðslubyrðni lána dregur úr getu heimilanna til neyslu og þar með dregur skart úr innflutningi á neysluvörum. Sérstaklega á þetta við um varanlega og hálfvaranlegar neysluvörur eins og bíla og ýmiss konar heimilistæki en einnig í nokkrum mæli ferðalög til útlanda. Heimilin eiga erfiðara með að draga úr neyslu innfluttra matvæla þrátt fyrir hækkandi verð.

Gert er ráð fyrir að innflutningur á fjárfestingavörum verði nokkur á þessu ári, m.a. vegna byggingar álvers í Helgúvík og tengdum orkuverum. Mun innflutningur vegna þeirra ná hámarki á næsta ári og dragast síðan saman árið 2010 þegar framkvæmdum lýkur. Innflutningur á hrá- og rekstarvörum mun aukast nokkuð á árinu og þá aðallega vegna aukins innflutnings á hráefni til álframleiðslu, en gert er ráð fyrir að álframleiðsla aukist verulega á þessu ári. Þrátt fyrir hátt olíuverð er ekki gert ráð fyrir að innflutningur á olíu dragist saman.

Mótvægisáðgerðir ríkisstjórnarinnar

Gengisfall krónunnar dregur úr innflutningi

VÖXTUR INNFLUTNINGS



VÖXTUR ÚTFLUTNINGS







Við spáum því að innflutningur muni dragast saman um ríflega 5% á þessu ári, 2,4% á næsta ári og 0,9% árið 2010.

#### ÚTFLUTNINGUR EYKST

Útflutningur jókst mikið á síðasta ári eða um 18% í heildina. Skýringar á þessum mikla vexti eru þær helstar að mikill útflutningur var á flugvélum í fyrra. Ef horft er framhjá þeim lið þá jókst útflutningurinn um 11%. Gera má ráð fyrir að útflutningur vöru og þjónustu aukist á næstu árum, mest þó í ár.

Gengislækkun krónunnar núna kemur útflutningsfyrirtækjum til góða. Þegar krónan veiktist batnaði samkeppnistaða þeirra verulega. Því má búast við að útflutningur þeirra aukist nokkuð.

Útflutningur sjávarafurða dróst saman um tæp 2% á síðasta ári. Horfur eru á að útflutningur sjávarafurða haldi áfram að dragast saman á þessu ári eða um sem næst 8%. Áhrif niðurskurðarins á aflaheimildum sl. hausts munu koma fram af fullum þunga á þessu ári og því næsta. Verð á sjávarafurðum í íslenskum krónum hefur hækkað mikið síðustu ár og var hækkunin um 4,5% í fyrra (milli ársmeðaltala). Verð á sjávarafurðum í erlendri mynt hefur einnig hækkað og var á bilinu 8,5-9% á síðasta ári og sem er umfram hækkanir á annarri matvöru. Ólíklegt er að verð á sjávarafurðum haldi áfram að hækka jafn mikið og undanfarið og má búast við heldur minni hækkunum eða á bilinu 2-3% á næstu árum.

Útflutningur á áli jókst um 40% í fyrra. Álverksmiðjan við Reyðarfjörð nær fullum afköstum um mitt þetta ár sem mun auka útflutning á áli um 70% á þessu ári. Heldur minni aukning verður á útflutningnum á árunum 2009 og 2010. Árið 2010 er gert ráð fyrir að álverið í Helguvík taki til starfa. Ekki er samt gert ráð fyrir að aukning verði á útflutningi vegna þess fyrr en á árinu 2011. Verð í framvirkum samningum benda til þess að verð á áli verði áfram hátt. Álverð hækkaði um 2,6% í fyrra í erlendri mynt og það sem af er þessu ári hefur það haldið áfram að hækka.

Vegna veikingar krónunnar verður kostnaður erlendra ferðamanna hér á landi minni en undanfarinn ár. Búast má við fjölgun þeirra hingað til lands og auknum tekjum þjóðabúsins vegna þeirra. Áfram er gert ráð fyrir að krónan verði veik næstu ár og mun ferðamannaiðnaður vaxa jafnt og þétt. Vaxandi kostnaður vegna olíu mun hins vegar eitthvað vega á móti.

Við spáum því að útflutningur aukist í heildina um 4,3% í ár, 2,3% á næsta ári og 2,2% 2010.

#### DREGUR ÚR VIÐSKIPTAHALLA

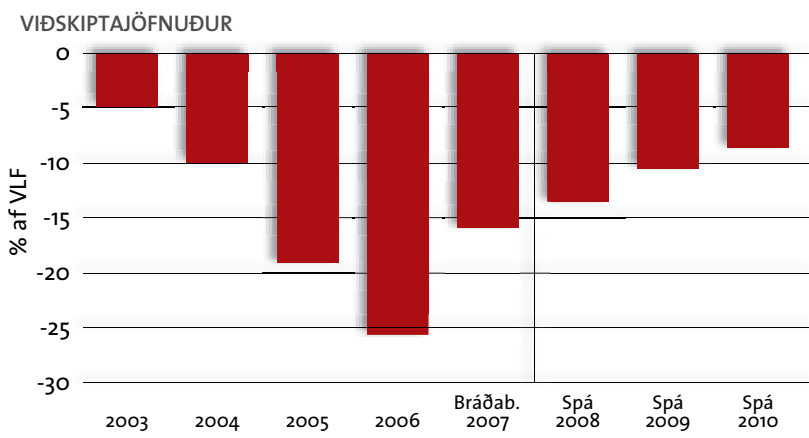
Mikill halli hefur einkennt utanríkisviðskiptin undanfarin ár þó heldur hafi dregið úr honum í fyrra. Gera má ráð fyrir áframhaldandi halla sem þó verður minni en undanfarin ár.

Stóran hluta viðskiptahallans á árunum 2004-2007 má rekja til innflutnings vegna stóriðjuframkvæmda á Austurlandi. Eftir að framkvæmdum eystra lauk að mestu í fyrra hefur innflutningur á neysluvöru haldið við hallaviðskiptunum. Draga muni úr innflutningi á neysluvörum á næstu árum og á sama tíma eykst útflutningur. Út frá þróun um verð á innflutningi og útflutningi má einnig búast við að viðskiptakjör batni nokkuð á þessu ári og því næsta, þó þau kunni að versna nokkuð árið 2010. Saman ætti þetta að leiða til þess að viðskiptahallinn minnki verulega á næstu árum þrátt fyrir að hann verði áfram mikill allt spátímabilið. Þáttatekjur og -gjöld munu vega þyngra í viðskiptajöfnuðinum á næstu árum en áður, einkum vegna aukinnar vaxtabyrði af erlendum skuldum þjóðarabúsins. Aukin vaxtabyrði leiðir til þess að hægar dregur úr viðskiptahallanum en ella.

Við spáum því að viðskiptahallinn verði í 13,5% í ár, 10,5% árið 2009 og 8,7% árið 2010.

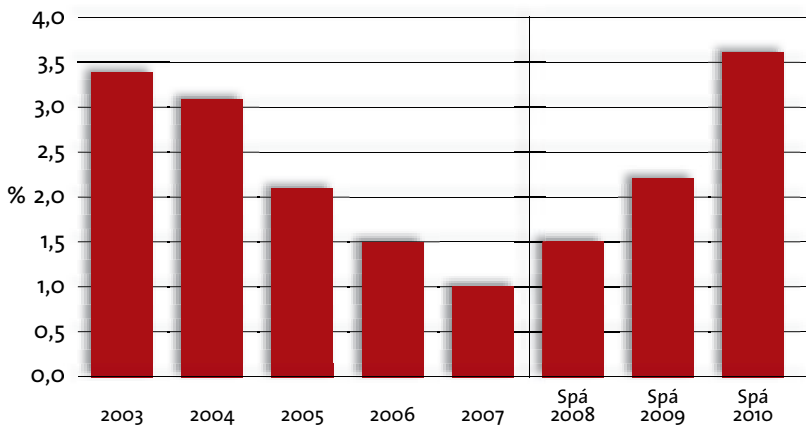
Álútflutningur vex mikið

Dregur hægt úr viðskiptahallanum





## ATVINNULEYSI



Hlutfall af mannafla

Blikur á lofti í atvinnumálum

Atvinnuleysi vex hratt

### VAXANDI ATVINNULEYSI

Eftir mjög gott atvinnuástand síðastliðin ár eru nú blikur eru á lofti á vinnumarkaði og má búast við að atvinnuleysi vaxi hratt með haustinu.

Á fyrsta ársfjórðungi 2008 töldust um 220 þús. manns hér á landi vera á vinnualdri (16-74 ára) samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar. Af þeim voru 178 þús. manns virkir á vinnumarkaði, þar af 174 þús. starfandi og 4.200 atvinnulausir. Samkvæmt könnuninni hefur verulega dregið úr fjölgun nýrra starfa og fjöldi atvinnulausra hefur aukist.

Skráð atvinnuleysi í mars var 1% eða að meðaltali 1.674 manns. Atvinnuleysið er nánast óbreytt frá fyrri mánuði. Miðað við sama mánuð í fyrra er hins vegar um minnkun að ræða en þá var skráð atvinnuleysi 1,3% eða 1.934 manns. Viða berast fréttir af uppsögnum í byggingariðnaði og fyrirtækjum tengdum honum. Steypustöðin Mest sagði t.d. upp 30 manns um síðustu

mánaðarmót. Þá hefur lausafjárkrísan leitt til þess að fjármálafyrirtæki hafa þurft að hagræða í rekstri og segja upp fólki.

Í lok september 2007 voru u.þ.b. 22 þús. erlendir ríkisborgarar búsettir á Íslandi. Þar af voru um 17 þús. starfandi á Íslenskum vinnumarkaði. Miðað við um 180.þús. manns á vinnumarkaði er hlutfall erlends vinnuafls yfir 9%. Þetta hlutfall hefur hækkað mikið síðustu ár en það var 2,4% árið 1998 og 5,5% 2005. Fyrstu þrjú mánuði ársins 2008 hefur lítið dregið úr nýskráningum. Líklegt er að töluverður hluti erlenda vinnuaflsins hverfi frá landinu á næstunni, bæði vegna fækkunar atvinnutækifæra og eins vegna versnandi kjara í evrum eftir fall krónunnar í mars sl.

Við spáum því að skráð atvinnuleysi verði að meðaltali 1,5% á þessu ári, 2,2% á næsta ári og 3,6% árið 2010.

### ÓVISSA UM KJARASAMNINGA

Flest stéttarfélög á almennum vinnumarkaði skrifuðu undir kjarasamninga í febrúar sl. Í þeim var lögð áhersla á hækkun kauptaxta og launa þeirra sem setið hafa eftir í launaskriði undanfarinna missera. Forsenda samninganna er að kaupmáttur launa haldist eða aukist og að verðbólga fari lækkandi. Samkvæmt seinni forsendunni þarf verðbólga að vera lægri en 5,5% í desember 2008 og áhræði hennar frá ágúst 2008 til janúar 2009 að vera innan við 3,8%. Í febrúar á næsta ári verður farið yfir hvort þessar forsendur hafi staðist. Ef svo er þá framlengjast samningarnir til nóvemberloka 2010. Bresti forsendurnar geta aðilar samið um viðbrögð (og þar með um framlengingu samninganna)

### MAT Á ATVINNULEYSI

Í hefðbundinni atvinnuskiptingu þjóðarinnar er hópnun „mannfjölda á aldrinum 16-74“ ára skipt upp í hópana „vinnuafl“ og „utan vinnuafls“. Vinnuaflinu er svo aftur skipt í hópana „starfandi“ (þ.e. þá sem eru í vinnu) og „atvinnulausa“ (þ.e. þá sem vilja og geta unnið en hafa ekki enn fengið vinnu). Hlutfall vinnuafls af mannfjölda á aldrinum 16-74 ára er kallað „atvinnuþátttaka“ en hlutfall atvinnulausra af vinnuafli er kallað „atvinnuleysi“.

Vinnumálastofnun og Hagstofa Íslands safna upplýsingum um atvinnuástandið. Tölur Vinnumálastofnunar um fjölda atvinnulausra miðast við þá sem skráð hafa sig hjá stofnuninni og sótt um atvinnuleysisbætur; tölur Hagstofunnar miðast við könnun þar sem fólk er talið atvinnulaust ef það segist vilja og geta unnið en hefur ekki enn fengið vinnu.

Þar sem aðferðafræði stofnananna tveggja við mat á atvinnuleysi er ekki sú sama er ekki við því að búast að tölum frá þeim beri fullkomlega saman. Þó má ætla að hærri atvinnuleysistölu Hagstofunnar en Vinnumálastofnunar sé vísbending um að talsverður hluti atvinnulausra hafi annað hvort ekki rétt til atvinnuleysisbóta eða kjósi að skrá sig ekki á atvinnuleysisrá.



eða samningarnir verða lausir frá 1. mars 2009. Kjarasamningar ríkisstafsmanna eru lausir nú í vor og stafsmanna sveitarfélaga í haust.

Launavísitalan hækkaði um 1,2% í mars sl. Síðastliðna tólf mánuði hafði hún þá hækkað um 7,8%. Á sama tímabili hækkaði neysluverðsvísitalan um 8,7%. Þetta þýðir að kaupmáttur launa á almennum og opinberum markaði rýrnaði um 0,9% á eins árs tímabili. Áhrifa nýgerðra kjarasamninga aðildarsamtaka ASÍ og SA gætti nokkuð í hækkingun launavísitölunnar í mars sl. Líklegt er samt að þau verði ekki að fullu komin fram í launavísitölunni fyrr en í apríl. Ástæðan fyrir því að kaupmáttur minnkaði í mars er fyrst og fremst sú að verðbólga hefur aukist mjög mikið síðustu mánuði. Það hefur einnig áhrif að launahækkningar samkvæmt eldri kjarasamningum á almennum markaði eru dottnar út úr mælingu launavísitölunnar og hækkanir samkvæmt nýgerðum samningum eru ekki enn að fullu komnar inn í mælinguna. Þegar hægir á hjólum efnahagslífsins á síðari hluta þessa árs má búast við að það dragi mjög hratt úr spennu á vinnumarkaði. Launabreytingar á árunum 2009 og 2010 verða því minni en undanfarin ár. Horfur eru á að kaupmáttur launa rýrni á næstu árum.

Ráðstöfunartekjur hafa aukist hratt á síðustu árum eða að jafnaði um 12% á árunum 2004-2006. Í fyrra er áætlað að þær hafi aukist um rétt 11%. Að teknu tilliti til verðbólgu jókst kaupmáttur ráðstöfunartekna um 5,7% í fyrra. Vegna minnkandi eignatekna og vaxandi vaxtargreiðslna heimilanna má búast við að ráðstöfunartekjur aukist minna á næstu árum, þrátt fyrir skattalækkanir og auknar vaxta- og barnabætur. Í raun má gera ráð fyrir að kaupmáttur ráðstöfunartekna dragist töluvert saman á þessu ári og því næsta. Síðan ætti að hægja á samdrættinum þegar líður á spátímam og verðbólga hjaðnar. Þetta er talsvert áhyggjuefni þar sem heimilin í landinu hafa safnað upp miklum skuldum síðustu ár og eiga mörg hver á hættu að lenda í erfiðleikum með að greiða af lánum sínum ef tekjur dragast saman.

#### VERÐBÓLGA MIKIL

Verðbólga hefur verið mikil síðastliðin þrjú ár. Hún var 11,8% í apríl og hefur ekki mælst jafn mikil í 18 ár. Horfur eru á að hún eigi enn eftir að aukast á þessu ári.

Það sem kynti undir verðbólgunni framan af var hækkingið íbúðaverð en nú upp á síðkastið er það fremur hækking innfluttrar vöru og þjónustu og gengisfall krónunnar. Vegna erfiðleika á fjármálamarkaði er einnig farið að bera á þrýstingi á verðlag frá auknum fjármagnskostnaði fyrirtækja.

Horfur eru á að húsnæðisverð muni standa í stað eða lækka á næstu tveimur árum. Húsnæðisliðurinn vegur þungt í neysluverðsvísitölunni eða um 20%. Lækkandi húsnæðisverð mun þannig draga úr verðbólgu en hefur aftur á móti ýmsar alvarlegar afleiðingar, m.a. skert eiginfjárlutfall íbúðaeigenda og minnkar getu þeirra til að bregðast við áföllum.

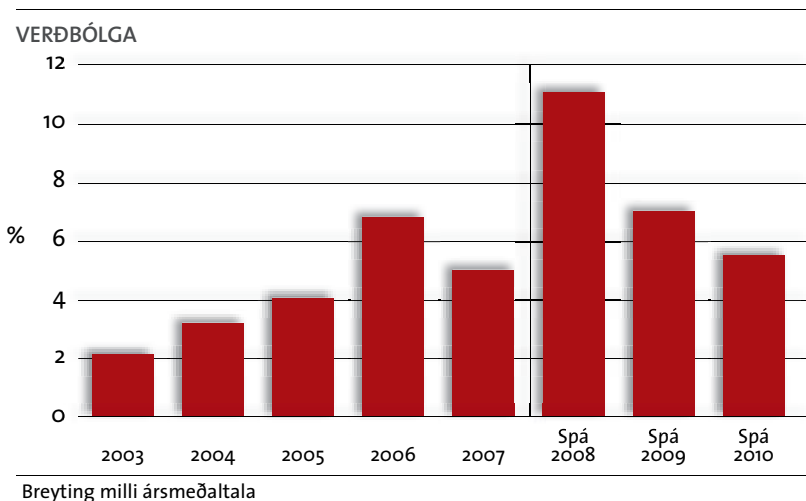
Umtalsverðar hækkanir hafa orðið á matvælum í heiminum. Sérstaklega hefur verð á korni hækkað, m.a. vegna aukinnar notkunar á því til framleiðslu á lífrænni orku. Fjármálakreppan í heiminum hefur einnig ýtt ennfremur undir hækkingu hrávöruverðs þar sem fjárfestar hafa fælst frá áhættusömum verðbréfum og fjárfest í staðinn í hrávörum. Þegar rofar til á fjármálamörkuðum mun heldur hægja á verðhækkunum á matvælum en það verður vart fyrir en árið 2009 og 2010.

Eftirspurn eftir orku hefur farið vaxandi í heiminum án þess að henni hafi verið nægjanlega mætt með aukinni framleiðslu. Hefur þetta leitt til hækkingar verðs á olíu og bensíni. Þessir liðir veiga um 5% af neysluverðsvísitölunni og geta því haft talsverð áhrif á verðbólguna. Á næstu árum má búast við að framleiðsla verði aukinn á olíu sem mun slá á verðhækkanir. Hins vegar er óráðlegt að búast við verðlækkunum á næstu árum.

Við spáum því að verðbólga verði 11,1% í ár, 7% á næsta ári og 5,5% árið 2010.

Kaupmáttur rýrnar

Verðbólga minnkar ...  
... en áfram mikil





## RAUNGengi

Raungengi er einn mælikvarði á samkeppnisstöðu landsins og má skilgreina sem hlutfallsega breytingu á verðlagi eða launum í heimalandi annars vegar og viðskiptalöndum hins vegar, í sömu mynt. Raungengi er oftast mælt með visitölu.

$$\text{Raungengi} = \frac{\text{Verðlag innanlands/nafngengi}}{\text{Verðlag erlendis}} \text{ m.v. verðlag}$$

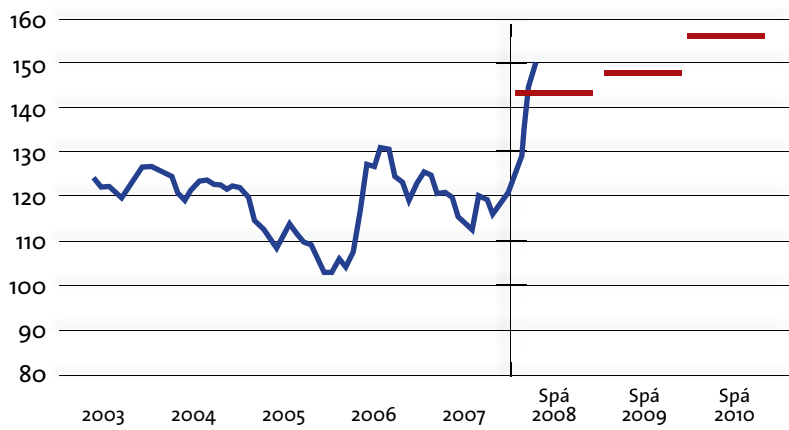
Þegar raungengi hækkar hefur verðlag innanlands hækkað meira en í viðskiptalöndunum, að teknu tilliti til gengisbreytinga. Með öðrum orðum: samkeppnisstaða landsins hefur versnað. Útflutningsfyriræki og innlend framleiðslufyrirtæki sem keppa við innfluttar vörur verða að hækka verð eða sætta sig við minni hagnað. Aftur á móti þegar raungengi lækkar hefur verðlag innanlands lækkað meira en í viðskiptalöndunum að teknu tilliti til gengisbreytinga, og samkeppnisstaðan batnar.

Þróun raungengisins gefur góðar vísbendingar um langtíma jafnvægi krónunnar og þróun hennar á

næstu árum. Á tímabilinu 1980 – 2007 hefur meðaltals raungengið verið 98,5 stig (visitölan var 100 árið 2000). Síðustu þrjú ár hefur raungengið verið umtalsvert fyrir ofan þetta meðaltal eða á bilinu 104 – 111 stig. Á síðustu mánuðum hefur raungengið lækkað umtalsvert og er nú komið vel undir langtíma meðaltal. Í apríl mældist það 88,3 stig og hafði þá ekki mælst jafn lágt síðan í mars 2002. Gengi krónunnar hefur fallið mikið á síðustu mánuðum eða um 33% frá því í júlí í fyrrasumar en á sama tíma hefur raungengið lækkað 22%. Hagur útflutnings- og samkeppnisfyrirtækja hefur því vænkast verulega.

Raungengið getur aðlagast langtíma jafnvægi með tvennum hætti. Annars vegar í gegnum verðlag og hins vegar í gegnum nafngengi. Búast við má að raungengið verði á bilinu 96 – 98 stig á næstu árum eða rétt undir langtíma meðaltali. Það eru því horfur á að nafngengi krónunnar lagi sig að háu verðlagi hér innanland og verði hátt á næstu árum, sveiflist í kringum 150 stig.

### GENGI KRÓNUNNAR



Breyting milli ársmeðaltala

verkefnið nú sé að ná niður verðbólgu eins fljótt og auðið er. Líklegt er að vextir haldist áfram mjög háir og hækki jafnvel enn frekar þar til verðbólgan fer að hjaðna undir lok þessa árs en fari þá að lækka. Árið 2010 má vænta viðsnúnings í heimsbúskapnum sem mun m.a. valda því að vaxtamunur við útlönd fer hratt minnkandi. Þetta setur þrýsting á krónuna sem Seðlabankinn bregst við með því að hækka vexti.

Við gerum ráð fyrir því að stýrivextir verði að jafnaði 15,5% á þessu ári, 12,6% á næsta ári og 13,2% 2010.

Óvissa ríkir um þróun gengis krónunnar á næstu misserum. Þróunin ræðst m.a. af vaxtamun við löndin í kringum okkur og þróun á alþjóðafjármálamörkuðum. Fjármálakrisan sem byrjaði í fyrrasumar er dýpri og viðtækari en menn höfðu áætlað. En sér ekki fyrir endann á krisunni en viss teikn eru á lofti um að það sé að draga úr henni. Ef hún dregst á langinn mun það hafa alvarlegar afleiðingar fyrir íslenskt efnahagslíf. Í þeirri spá sem hér er lögð fram er gengið út frá því að gengisvisitöla krónunnar verði að meðaltali 143 stig í ár, 148 stig 2009 og 156 stig 2010.

### Stýrivextir áfram háir

#### VEIK KRÓNA OG HÁIR VEXTIR

Þrátt fyrir mikið peningalegt aðhald á síðustu misserum eru stýrivextir Seðlabankans nú fyrst farnir að bíta, fyrst og fremst vegna þrengra aðgengis að erlendu lánsfé.

Stýrivextir eru nú 15,5% og voru þeir síðast hækkðir um 0,5 prósentustig þann 10. apríl sl. Þegar horft er til verðbólgunnar eru raunstýrivextir hins vegar aðeins 3,7% og hafa ekki verið lægri síðan í maí 2006. Seðlabankinn hefur gefið það út að brýnasta



#### KRÍSA Á ALPJÓÐLEGUM FJÁRMÁLAMÖRKUÐUM

Ísland hefur ekki farið varhluta af kreppu á alpjóðlegum fjármálamörkuðum. Þetta má m.a. sjá á þrýstingi sem myndast hefur á gengi krónunnar, hökti í vaxtamunaviðskiptum og stöðnun í útgáfu jöklabréfa.

Gengi krónunnar ræðast nú orðið að nokkru leyti af viðhorfum alpjóðlegra fjárfesta til svokallaðra hávaxtaríkja, en fyrir utan Ísland hafa lönd eins og Nýja-Sjáland, Ástralía og Tyrkland talist til þeirra. Mikill vaxtamunur þessara landa við útlönd hefur – þar til nýlega – laðað að erlenda fjárfesta. Í kjölfar krísu á alpjóðlegum fjármálamarkaði virðist hins vegar sem áhættufælni hafi gripið um sig gagnvart þessum löndum. Ef þetta leiðir til þess að þeir flytji fjármagn sitt í miklum mæli annað leiðir það óhjákvæmilega til þess að gengi gjaldmiðils viðkomandi lands fellur.

Í mars varð snörp lækkun á gengi krónunnar eftir að lokaðist fyrir vaxtamunaviðskipti, aðallega vegna lausafjárskorts í erlendum gjaldeyri. Seðlabankinn brást

við gengislækkuninni með því að hækka stýrivexti og auka aðgengi að lausafé. Jafnframt tók bankinn að bjóða upp á framseljanleg innistæðubréf og opnaði þannig nýjan farveg fyrir vaxtamunaviðskipti. Á sama tíma var gefið til kynna að unnið væri að aukningu gjaldeyrisvaraforðans. Krónan styrktist nokkuð fyrst í kjölfar þessara aðgerða en veiktist síðan aftur e.t.v. vegna þess að ekkert bólaði á aðgerðum til að styrkja gjaldeyrisvaraforðann.

Upp á síðkastið hefur lítið borið á útgáfu svokallaðra jöklabréfa, þ.e. skuldabréfa í íslenskum krónum. Það sem af er þessu ári hafa verið gefin út bréf fyrir um 102 milljarða króna. Nemur útgáfa jöklabréfa nú um 27% af landsframleiðslu en námu um 40% af landsframleiðslu sl. haust. Í ár eru um 245 milljarðar að nafnverði á gjalddaga, þar af eru um 120 milljarðar þegar gjaldfallnir. Óljóst er hvort fjárfestar endurfjærfesti í nýjum jöklabréfum eða flytji fjármagnið annað en gengi krónunnar mun ráðast að miklu leyti af því hvað þeir ákveða að gera.





*Ævilaun á tveimur mánuðum:*

# Ert þú 250 manna maki?

# Ofurlaun

Reglulega birtast okkur fréttir af launum æðstu stjórnenda og valdhafa í samfélaginu. Fyrir almennt launafólk eru þær tölur sem heyrast nefndar í þessu samhengi oft ævintýralega háar og langt frá því sem ætla má að sé eðlileg þóknun fyrir vinnuframlag eins manns. Þannig dugar venjulegum launamanni vart starfsævin til að vinna sér inn tekjur sem samsvara algengum árslaunum hjá hæstráðendum stórra fyrirtækja.

Í þessari umfjöllun okkar um ofurlaun höfum við horft nokkuð til þeirrar hugmyndarfræði sem sænska Alþýðusambandið hefur sett fram. Þar hafa um árabil verið teknar saman upplýsingar um hlutfallið milli launa almennra iðnverkamanna og ýmissa valdastétta í samfélaginu í þeim tilgangi að skoða hvernig hlutföllin á milli launa verkamanna og valdastéttanna þróast yfir tímann. Eins og gefur að skilja hefur það þýðingu fyrir samfélagsgerðina ef launabilið milli þeirra sem hafa völd og áhrif og almennings, sem verður fyrir áhrifum af ákvörðunum, breiðkar um of. Það segir einnig heilmikið til um samfélagið hver launamunurinn er á milli þessara hópa og í hvaða átt hann þróast.

Launabilið í samfélaginu hefur breikkað mikið á síðustu árum og laun æðstu stjórnenda sumra fyrirtækja eru svo há að þau hafa réttilega verið nefnd ofurlaun. Í þessari grein og greininni um ofurlaun á Íslandi er ætlunin að fjalla um hvernig skoða megi laun stjórnenda og annarra valdastétta í samfélaginu í samhengi við laun almennra launamanna og fjalla stuttlega um hugsanlegar ástæður fyrir þeirri þróun sem átt hefur sér stað á undanförunum árum.

## VALDASTÉTTIR

Margar stéttir hafa í störfum sínum tækifæri til þess að hafa mikil áhrif á þjóðfélagið sem við búum í og móta almenningsálitið. Greina má valdastéttir í ólíka hópa sem hver á sínu sviði getur haft áhrif á líf fjölda fólks með starfi sínu og ákvörðunum. Þessum valdastéttum mætti skipta í þrjá hópa: **Efnahagslega valdhafa**, þ.e. stjórnendur í atvinnulífinu, **lýðræðislega valdhafa**, t.d. ríkisstjórn, alþingismenn, sveitastjórnarmenn, forseti lýðveldisins, stjórnmalaflokkar og félagasamtök, ásamt kjörnum fulltrúum vinnumarkaðarins og **valdhafa á öðrum sviðum**, þ.á.m. stjórnendur opinberra stofnanna hjá ríki og sveitarfélögum, æðstu embættismenn sveitarfélaga og þá sem gegna ýmsum virðingastöðum á vegum hins opinbera, s.s. biskupa, sendiherra og forseta Hæstaréttar. Í þennan hóp mætti líka flokka hátt setta aðila innan vísindasamfélagsins, s.s. rektora og mikilsmetna fræðimenn, hagfræðinga hjá greiningardeildum og hagsmunasamtökum og stjórnendur fjölmiðla.



Ábyrgar launakröfur almennings ...

Þegar umræðan berst að launum almenns launafólks er oft vísað til þess að of miklar launahækkanir séu ávísun á hækkanandi verðlag með tilheyrandi verðbólgu og óstöðugleika í efnahagslífinu. Frá því að þjóðarsáttarsamningar voru gerðir í upphafi tíunda áratugarins hefur sú almenna skoðun ríkt að launþegahreyfingunni beri að sýna samfélagslega ábyrgð í kjarasamningum með því að semja um hóflegar launahækkanir og leggja áherslu á að viðhalda stöðugleika. Krafa hefur því verið sú að almennt launafólk axli þá þungu ábyrgð að skapa ákjósanlegt og stöðugt efnahagsumhverfi öllum til hagsbóta. Þegar launakjör æðstu stjórnenda fyrirtækja og valdhafa eiga í hlut, virðist hins vegar oft sem önnur lögmál gildi. Til þess að samstaða náist í samfélaginu um það markmið að skapa stöðugleika er nauðsynlegt að hátekjuhóparnir og ekki síst stjórnendur og valdhafar líti einnig svo á að þeir hafi samfélagslegri skyldu að gegna í þessum efnunum.

... önnur lögmál fyrir stjórnendur

## OFURLAUN Á ÍSLANDI

Í þessari fyrstu grein um ofurlaun á Íslandi er ætlunin að skoða launatekjur efnahagslegra valdhafa og afmarka umfjöllunina við skoðun á æðstu stjórnendum í nokkrum skráðum almenningshlutafélögum í kauphöllinni. Ætlunin er hér fyrst og fremst að skoða launatekjur í ákveðnum stöðum en ekki einblína á þá einstaklinga sem þeim gegna hverju sinni.

Ofurlaun í almenningshlutafélögum

## LAUNAKJÖR STJÓRNENDA

Á undanförunum árum hafa í auknum mæli verið farnar nýjar leiðir við

Laun stjórnenda ógagnsæ

að umbuna æðstu stjórnendum fyrirtækja. Auk hárra fastra launagreiðslna eru samningar á borð við kaupakgreiðslur, kaup- og sölurétti á hlutabréfum í fyrirtækjum, starfslokagreiðslur, lífeyrisgreiðslur og jafnvel eingreiðslur við undirritun ráðningarsamnings, orðnar æ algengari. Slíkar þóknanir eru oft á tíðum afar ógagnsæjar og hagnaður af þeim getur jafnvel komið fram löngu eftir að viðkomandi lætur af störfum. Tekjur af þess háttar viðbótarsamningum geta hæglega verið mun hærri en laun stjórnenda og veita þeim oft á tíðum tækifæri til að koma sér upp umtalsverðum eignum sem geta gefið góðar fjármagnstekjur til framtíðar.

Það er ekki alltaf einfalt að áætla hverjar raunverulegar samanlagðar launatekjur stjórnenda eru í slíku umhverfi. Skráðum almenningshlutafélögum ber að veita upplýsingar í ársreikningum sínum um launakjör stjórnenda og má þar finna upplýsingar um beinar launagreiðslur. Upplýsingar um aðra greiðslur til stjórnenda, s.s. starfslokagreiðslur og hagnað af kaupréttarsamningum, eru afar misjafnar eftir fyrirtækjum. Skráðum fyrirtækjum ber einnig að tilkynna sk. innherjaviðskipti til kauphallarinnar og flokkast viðskipti stjórnenda með hlutabréf sem þeir kaupa og selja skv. kaup- og söluréttarsamningum, til innherjaviðskipta. Til að taka saman heildarlaun stjórnendanna hefur hér verið farin sú leið að skoða upplýsingar úr ársreikningum félaganna og jafnframt tilkynningar fyrirtækjanna til kauphallarinnar. Þær upplýsingar sem hér koma fram byggja því á

### KAUP- OG SÖLURÉTTARSAMNINGAR

Kaupréttarsamningar eru samningar sem gerðir eru um rétt til þess að mega kaupa hlutabréf í fyrirtæki á ákveðnu gengi á tilteknum tíma. Sé markaðsgengi bréfa í fyrirtækinu hærra en það gengi sem kveðið er á um í kaupréttarsamningnum þegar kaupin fara fram getur viðkomandi hagnast á því að nýta kaupréttinn og selja bréfin á markaðsgengi. Dæmi: Kaupréttur kveður á um rétt til að kaupa 1.000.000 hluti á genginu 10 þann 1. júní 2008. Gengi bréfanna á markaði þann 1. júní 2008 er 15. Nýti viðkomandi sér kaupréttinn kaupir hann bréfin fyrir kr.10.000.000 og selur þau á markaðsgengi fyrir kr.15.000.000 og hefur því hagnast um kr.5.000.000. Verðmætið í slíkum samningum getur því verið umtalsvert.

Söluréttarsamningar eru samningar sem kveða á um rétt til þess að selja hlutabréf á ákveðnu gengi á tilteknum tíma. Sé markaðsgengi bréfanna lægra en það gengi sem kveðið er á um í söluréttarsamningnum þegar salan fer fram getur viðkomandi hagnast á því að nýta söluréttinn. Dæmi: Söluréttur kveður á um rétt til að selja 1.000.000 hluti í fyrirtæki á genginu 5 þann 1. ágúst 2008. Gengi bréfanna á markaði þann 1. ágúst 2008 er 4 og markaðsverð eignarinnar því kr.4.000.000. Eigandi söluréttarins getur nýtt sér hann og selt bréfin fyrir kr.5.000.000 og hagnast um kr.1.000.000.



bestu upplýsingum sem lágu fyrir og voru aðgengilegar frá fyrirtækjunum. Til launatekna eru hér reiknuð öll laun og hlunnindi, kaupaukar, starfslokagreiðslur, hagnaður af kaup- og söluréttarsamningum, o.þ.h. Hagnaður af kaup- og söluréttarsamningum kemur yfirleitt ekki fram fyrr en þeir eru nýttir, sem getur verið nokkrum árum eftir að þeir eru gerðir. Hér er því farin sú leið að telja hagnað af slíkum samningum til tekna á því ári sem hann er innlestur.

Til að skoða hlutfall á milli tekna stjórnendanna og almennra launamanna eru notaðar launaupplýsingar frá Hagstofu Íslands um meðaltal heildarlauna fullvinnandi verkafólks á almennum vinnumarkaði. Skoðuð eru gögn fyrir árin 2005-2007.

TAFLA 1 MEÐALTAL HEILDARLAUNA FULLVINNANDI VERKAFÓLKS Á ALMENNUM MARKAÐI Á ÁRI

	Allir	Karla	Konur
2005	3.168.000	3.408.000	2.532.000
2006	3.480.000	3.732.000	2.712.000
2007	3.792.000	4.044.000	2.976.000

Heimild: Hagstofa Íslands

#### OFURSTJÓRNENDUR

Til að skoða hlutföllin milli launa verkafólks og æðstu stjórnenda höfum við reiknað út hversu marga fullvinnandi verkamenn þarf á ársgrundvelli til að vinna fyrir stjórnendalaununum. Niðurstöður úr þeim útreikningum fyrir árin 2005-2007 má sjá í töflu 2 og á mynd 1.

Bankarnir skera sig nokkuð úr öðrum fyrirtækjum hvað launakjör stjórnenda varðar. Hjá Kaupþingi voru samanlagðar launatekjur æðsta stjórnandans t.d. jafn háar launum 250 almennra verkamanna á árinu 2006. Að því gefnu að starfsævi eins manns sé um 45 ár tekur það 5-6 verkamenn alla starfsævina að vinna sér inn laun sem samsvara árslaunum þessa stjórnanda. Æðsti stjórnandi Kaupþings var þannig á árinu 2006 rúma 2 mánuði að vinna fyrir ævitekjum eins verkamanns. Laun forstjóra Glitnis á árinu 2006 samsvara 63 verkamannalaunum en eins og sjá má á mynd 1 hækkuðu laun forstjórans gríðarlega á árinu 2007 en á því ári urðu forstjóraskipti hjá félaginu. Fráfarandi forstjóri lét af störfum þegar fjórir mánuðir voru liðnir af árinu og fékk auk launa bæði starfslokagreiðslu og mikinn hagnað vegna kaupréttarsamnings. Samanlögð laun fráfarandi forstjórans á árinu 2007 jafngiltu árslaunum 151 fullvinnandi verkamanns. Eftirmaður hans sem tók við starfi sem forstjóri Glitnis í maí 2007 fékk auk launa,

300 milljónir króna við undirritun ráðningarsamnings. Samanlagðar launatekjur hans hjá bankanum á átta mánaða tímabili námu því árslaunum 99 fullvinnandi verkamanna. Það eru ævitekjur riflega tveggja verkamanna. Forstjóri Landsbankans hafði á árinu 2006 samanlagðar launatekjur 44 verkamanna þannig að það tæki fullvinnandi verkamann starfsævina að vinna fyrir árslaunum hans.

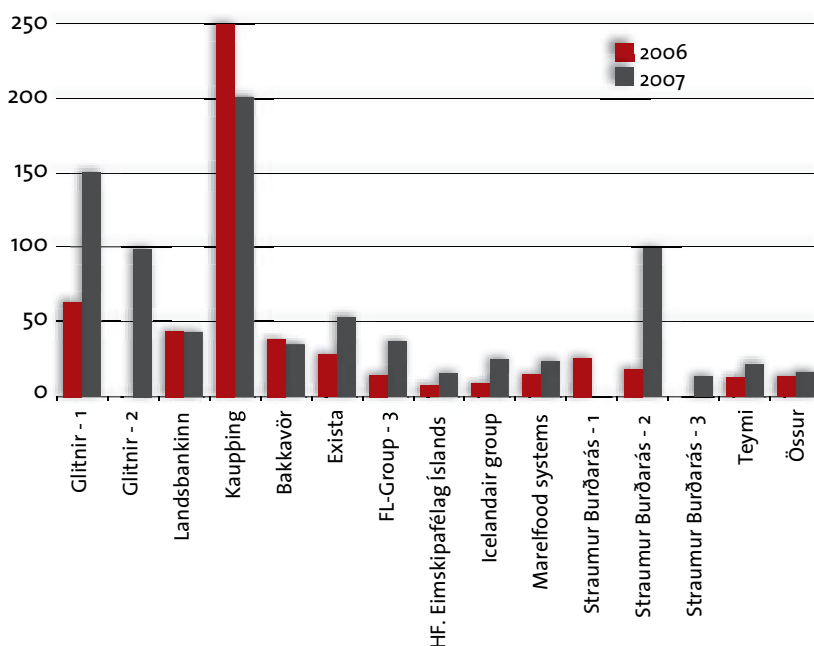
Tafla 2 sýnir hversu marga fullvinnandi verkamenn þarf á ársgrundvelli til þess að vinna fyrir launum æðsta stjórnanda í viðkomandi fyrirtæki. Skoðaðar eru launatekjur fyrir árin 2005-2007. Þar sem stjórnendaskipti hafa orðið á tímabilinu eru stjórnendur auðkenndir með númerum í tímaröð.

TAFLA 2 LAUN ÆÐSTU STJÓRNENDA - reiknuð í fjölda árslauna verkamanna -

	2005	2006	2007
Glitnir - 1	42	63	151
Glitnir - 2	-	-	99
Landsbankinn	26	44	43
Kaupþing banki	172	250	202
Bakkavör	24	38	35
Exista	-	28	53
FL-Group - 1	83	-	-
FL-Group - 2	69	-	-
FL-Group - 3	-	15	37
Eimskipafélag Íslands	12	7	15
Icelandair group	25	8	25
Marel food systems	11	14	24
Straumur Burðarás - 1	20	25	-
Straumur Burðarás - 2	-	18	99
Straumur Burðarás - 3	-	-	13
Teymi	-	12	22
Össur	23	13	17

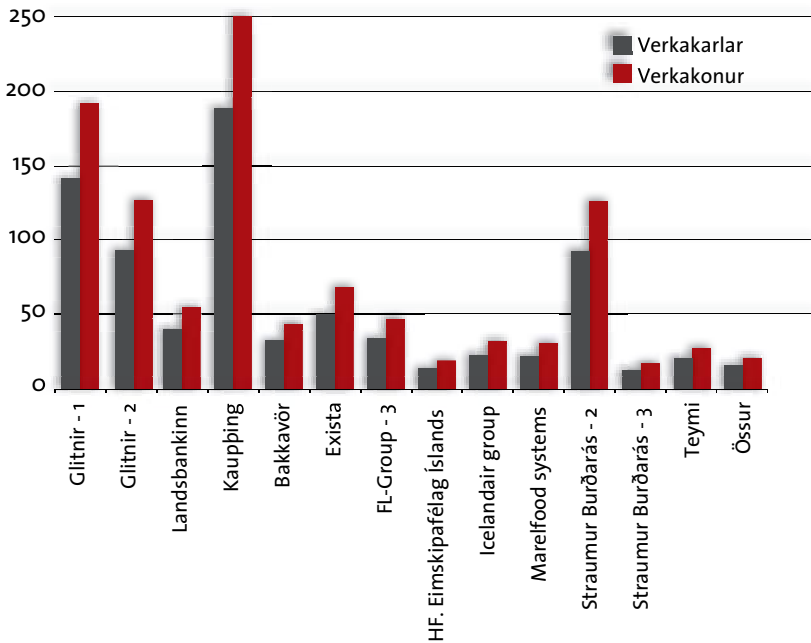
Fá ævitekjur í árslaun

MYND 1 LAUN ÆÐSTU STJÓRNENDA - reiknuð í fjölda árslauna verkamanna-





## MYND 2 LAUN ÆÐSTU STJÓRNENDA - reiknuð í fjölda verkamanna-launa-



Enn fleiri verkakonur þarf til

Hvað eru eðlileg stjórnendalaun?

Aðhald eigenda of lítið

En það er víðar en í bönkunum þar sem æðstu stjórnendur fá háa þóknun fyrir vinnu sína. Sem dæmi hafði æðsti stjórnandi fjárfestingafélagsins Exista á árinu 2007 laun sem samsvara launum 53 verkamanna, forstjóri Eimskipafélagsins fékk samantölgð laun 15 verkamanna og forstjóri Icelandair Group fékk samanlagðar launatekjur sem jafngilda árslaunum 25 verkamanna. Stjórnendur FL-Group hafa verið fjórir á þeim þremur árum sem þessi skoðun nær til. Um mitt ár 2005 lét forstjóri félagsins til tuttugu ára af störfum og fékk á því ári auk launa, starfslokagreiðslu ásamt því að innleysa hagnað vegna kaupréttarsamnings. Samanlagðar launatekjur fráfarandi forstjórans á árinu 2005 námu árslaunum 83 verkamanna. Nýr forstjóri var ráðinn til starfa hjá FL-Group í febrúar 2005 en staldraði stutt við hjá fyrirtækinu og lét af störfum í lok október sama ár eða eftir um 9 mánaða starf. Samanlagðar launatekjur forstjórans á þessu tímabili, sem samanstóðu af launum, starfslokagreiðslu og innleystum hagnaði af kaupréttarsamningum, námu árslaunum 69 fullvinnandi verkamanna. Hjá fjárfestingabankanum Straumi-Burðarás hafa einnig verið tíð forstjóraskipti á tímabilinu. Um mitt ár 2006 lét forstjóri félagsins af störfum og voru samanlagðar launatekjur hans á því ári jafnháar árslaunum 25 verkamanna. Nýr forstjóri var ráðinn til félagsins um mitt ár 2006 en hann lét af störfum ári síðar eða um mitt ár 2007. Samanlagðar launatekjur hans á árinu 2007, sem samanstóðu

af launum og starfslokagreiðslu, jafngiltu árslaunum 99 fullvinnandi verkamanna. Þriðji forstjórinn var ráðinn til Straums-Burðarás í júní 2007 og námu samanlagðar launatekjur hans hjá fyrirtækinu á hálfu ári árslaunum 13 verkamanna.

**OFURLAUN MEÐ KYNNJAGLERAUGUM**  
Konur eru fáar í stöðum æðstu stjórnenda og aðeins ein kona er meðal þeirra forstjóra sem koma við sögu í þeim tölum sem hér eru skoðaðar. Munur á heildarlaunum fullvinnandi karla og kvenna er ríflega þriðjungur og séu kynjagleraugin sett upp kemur í ljós að það þarf enn fleiri verkakonur en verkakarla til þess vinna fyrir launatekjum æðstu stjórnendanna.

Það tók t.a.m 321 fullvinnandi verkakonu allt árið 2006 að vinna fyrir launum æðsta stjórnandans hjá Kaupþingi það ár. Laun stjórnandans á þessu eina ári jafngilda þeim launum sem 7 verkakonur hafa á allri starfsævinni. Til samanburðar þarf 233 fullvinnandi verkakarla til að vinna fyrir þessum sömu launum og það tekur 5 verkakarla starfsævina að vinna fyrir árslaunum stjórnanda Kaupþings. Mynd 2 sýnir laun æðstu stjórnenda á árinu 2007 sem fjölda heildarlauna fullvinna verkakarla og verkakvenna á ársgrundvelli. Nýr forstjóri Glitnis sem tók eins og áður segir við starfi í maí 2007 fékk til að mynda laun á árinu 2007 laun sem samsvara árslaunum 126 fullvinnandi verkakvenna eða 93 fullvinnandi verkakarla. Það tekur því 3 verkakonur eða 2 verkakarla starfsævina að vinna fyrir þeim launum sem forstjórinn fékk fyrir átta mánuði í starfi það ár.

**HVERS VIRÐI ER GÓÐUR STJÓRNANDI?**  
Skiptar skoðanir eru á því hver sé sanngjörn þóknun fyrir annasamt starf æðsta stjórnanda í fyrirtæki. Stjórnendur gegna ábyrgðamiklum störfum sem eru erilsöm og útheimta langan vinnutíma. En spyrja má hvernig réttlæta má að greiða einum manni sem samsvarar tekjum tuga eða jafnvel hundruða almennra launamanna? eru slík launakjör ef til vill nauðsynleg til þess að fyrirtæki fái til sín hæfa stjórnendur? Góðum stjórnendum sem ná miklum árangri í rekstri og auka verðmæti fyrirtækja mikið þarf kannski að greiða há laun en hvenær eru launin orðin svo há að ekki geti lengur talist líklegt að frekari hækkun muni laða að hæfari stjórnendum eða auka árangur í starfi enn frekar. Ein skýring sem gefin hefur verið á háum launum stjórnenda



er sú að lykilstjórnendur í fyrirtækjum gegna stærra hlutverki í rekstrinum en áður og búa yfir yfirgripsmikilli þekkingu sem felur í sér mikil verðmæti fyrir fyrirtækin og því sé nauðsynlegt að greiða þeim mjög há laun til að tryggja hag fyrirtækisins.

Þá má velta fyrir sér hvort skýra megi þessi ofurlaun að einhverju leyti með því að starfsumhverfi stjórnenda sé í dag talið svo ótryggt að nauðsynlegt sé að kjör þeirra endurspegli þá óvissu. Ein hugsanleg skýring á auknum ofurlaunagreiðslum er sú að eigendur stórra fyrirtækja eru í dag oft mjög fjarlægir rekstrinum sjálfum og koma nær eingöngu að fyrirtækjunum sem fjárfestar sem treysta alfarið á fagþekkingu stjórnenda. Sem dæmi er stærsti hluti hlutabréfa í skráðum fyrirtækjum í dag ekki í beinni eigu einstaklinga heldur í eigu ýmissa fjárfestingafélaga og lífeyrissjóða sem taka að sér að ávaxta sparifé einstaklinga. Spyrja má hvort fagfjárfestar sem hafa ekki endilega innsýn inn í daglegan rekstur fyrirtækja en eru fulltrúar eigenda, séu veikir hluthafar sem veiti fyrirtækjunum lítið aðhald. Af þeim sökum sé auðveldara fyrir stjórnendurna sjálfa taka ákvarðanir um ofurlaunakjör sín.

Óljóst er hvar mörkin liggja á milli þess sem telja mætti eðlilegan launamun á milli almennra launamanna og æðstu stjórnenda. Ekki er með einföldum hætti hægt að skilgreina slík mörk því eins og gefur að skilja er starf stjórnendans afar breytilegt frá einu fyrirtæki til annars. Þegar þær tölur sem hér hafa verið teknar saman um launatekjur æðstu stjórnanda eru skoðaðar er hins vegar ljóst að í mörgum tilvikum er farið langt fram úr öllu því sem telja mætti eðlilegan

launamun. Þrátt fyrir framúrskarandi starf stjórnanda er erfitt að færa rök fyrir því að verðmæti eins manns geti verið slíkt að á nokkrum vikum fái hann laun sem tekur venjulegan launamann alla starfsævina að afla. Þau fyrirtæki sem hér eru skoðuð eru í öllum tilvikum almenningshlutafélög og því má einnig velta því fyrir sér hvort það sé forsvaranlegt gagnvart hluthöfum að greiða launakostnað á borð við þann sem hér hefur verið sýndur. Samhengið á milli árangurs í rekstri fyrirtækja og launagreiðslna til stjórnenda er ekki alltaf augljós. Laun margra stjórnenda eru byggð upp með þeim hætti að þeir hafa há föst laun sem eru óháð árangri þeirra í rekstri fyrirtækisins að viðbættum ýmsum aukagreiðslum eins og hér hefur verið fjallað um. Þessar aukagreiðslur geta verið árangurstengdar og stærð þeirra farið eftir velgengni í rekstrinum en hluti þeirra er einnig algerlega óháður þeim árangri sem stjórnandinn nær í starfi sínu. Ekki er ætlunin að fjalla nánar um þetta hér en viðfangsefnið gefur tilefni til frekari skoðunar.

Hér hefur í stuttu máli verið tæpt á þeirri hugmyndafræði að skoða laun ýmissa valdhafa í samfélagi okkar í samhengi við laun almenns launafólks með því að kanna hversu marga verkamenn þarf til að vinna fyrir launum eins stjórnanda. Þessi skoðun nær aðeins til lítills hluta sk. efnahagslegra valdhafa sem fara með völd í fyrirtækjum hér á landi. Þennan hóp er nauðsynlegt að skoða betur og dýpka umfjöllunina um hann enn frekar. Auk þess er ekki síður áhugavert að skoða hlutföllin á milli launa almennra launamanna og hinna tveggja valdahópanna, lýðræðislegra valdhafa og valdhafa á öðrum sviðum.

Langt umfram eðlilegan launamun

Ekki samhengi milli launa og árangurs

Nánari skoðun nauðsynleg





# Skuldir heimilanna

Fjármálaleg skilyrði heimilanna hafa versnað mikið síðustu mánuði. Útlánsvextir hafa hækkað, verðbólga ýtt upp eftirstöðvum skulda og gengisfall krónunnar aukið greiðslubyrði gengisbundinna lána. Í þessu ljósi er eðlilegt að spyrja hvort heimilin séu líkleg til að lenda í greiðsluerfiðleikum á næstunni og þá hvernig þau eru í stakk búin til að takast á við þá. Til að grafast fyrir um þetta eru hér skuldir heimilanna skoðaðar annars vegar út frá stöðu meðalheimilisins og hins vegar út frá stöðu einstakra hópa. Í ljós kemur að síðustu ár hafa ráðstöfunartekjur ekki hrokkið fyrir neyslu heimilanna, hvað þá staðið undir heildarútgjöldum þeirra. Skuldirnar hafa því hlaðist upp og heimilin eru orðin viðkvæmari en áður fyrir sveiflum í tekjum, verðlagi, gengi og húsnæðisverði. Ákveðnir þjóðfélagshópar eru mun viðkvæmari en aðrir hvað þetta varðar.

## SKÝRINGAR Á SKULDUNUM?

Íslensk heimili skulda mikið miðað við heimili í öðrum löndum. Stór þáttur á skýringunni á þessu felst í neyslu umfram tekjur. En er hugsanlegt að á bak við þetta séu einnig aðrar og jákvæðari skýringar?

Ein skýring á miklum skuldum íslenskra heimila felst í því að hér á landi er yfirleitt greitt fyrir húsnæði með afborgunum og vöxtum af lánum (þ.e. með skuldsetningu) meðan í nágrannalöndunum er mun algengara að greiða með leigu (þ.e. án skuldsetningar).

Önnur skýring felst í því að Íslendingar eru tiltölulega ung þjóð en sterk tengsl eru jafnan milli aldurs og skuldsetningar. Ungt fólk sem stendur frammi fyrir því verkefni að koma sér upp þaki yfir höfuðið kýs t.d. yfirleitt að greiða þóknun (vexti) fyrir að fá þegar í stað aðgang að framtíðartekjum sínum (láni) heldur en að búa í foreldrahúsum þar til það hefur safnað fyrir andvirði húsnæðisins. Námsmenn sem trúa því að menntun þeirra muni skila sér í hærri tekjum í framtíðinni eru líka oft tilbúnir að taka slík lán til að létta sér lífið meðan á krefjandi námi stendur.

Enn ein skýringin á miklum skuldum íslenskra heimila kann að felast í hinu sterka lífeyrissjóðakerfi sem byggt hefur verið upp hér á landi. Þrátt fyrir að lífeyriseign verði ekki notuð til uppgreiðslu skulda felur hún í sér tryggingu fyrir framtíðar-tekjustreymi og dregur úr þörf fyrir eigin fé í formi skuldlítis húsnæðis í lok starfsævinnar.



Skuldinarnar hlaðast upp ...

... og greiðslubyrðin þyngist

SKULDIR „VÍSITÖLUFJÖLSKYLDUNNAR“  
Í mörg undangengin ár hafa ráðstöfunartekjur heimilanna ekki hrokkið fyrir neyslu þeirra, hvað þá staðið undir heildarútgjöldum þeirra. Skuldinarnar hafa því hlaðist upp; síðan árið 2005 hafa þær aukist um meira en 200 ma.kr. á ári og námu í árslok 2007 rúmum 1.550 ma.kr. Það er athyglivert

að umtalsverður hluti nýrrar lántöku er í formi gengisbundinna lána. Fyrir um áratug síðan voru slík lán nánast óþekkt en nema nú um 13% af skuldum heimilanna við lánakerfið.<sup>1</sup> Fyrir vikið er efnahagsreikningur þeirra orðinn mun næmari en áður fyrir sveiflum í gengi krónunnar.

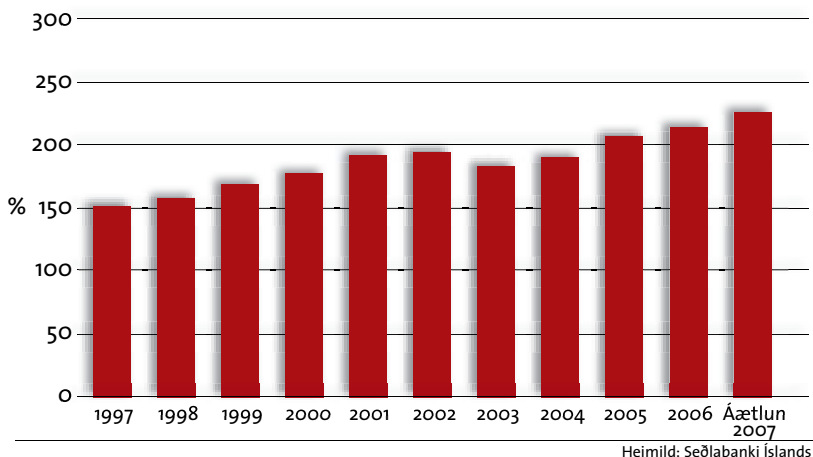
Skuldir heimilanna sem hlutfall af ráðstöfunartekjum hafa vaxið mikið síðustu ár (Mynd 1). Í árslok 2007 má áætla að þetta hlutfall hafi verið að meðaltali um 226%. Þetta er hátt hlutfall miðað við helstu nágrannalöndin. Árið 2006 var það reyndar hærra í Danmörku (260%) og í Hollandi (246%).<sup>2</sup> Annars staðar í nágrannalöndunum var það talsvert lægra.

Skuldir heimilanna sem hlutfall af eignum hafa einnig vaxið (Mynd 2). Reyndar lækkaði hlutfallið tímabundið 2003-2005 enda hækkuðu eignir mikið í verði á þessu tímabili. Síðan þá hefur hlutfallið heldur aukist. Sennilega mun það hækka mikið á þessu ári enda líkur á að eignir lækki í verði á sama tíma og verðbólga eykst verulega (og um leið höfuðstóll verðtryggðra skulda). Ætla má að á síðasta ári hafi hlutfall skulda af eignum verið að meðaltali um 29%. Víða í nágrannalöndunum er þetta hlutfall í kring um 20-30%.<sup>3</sup>

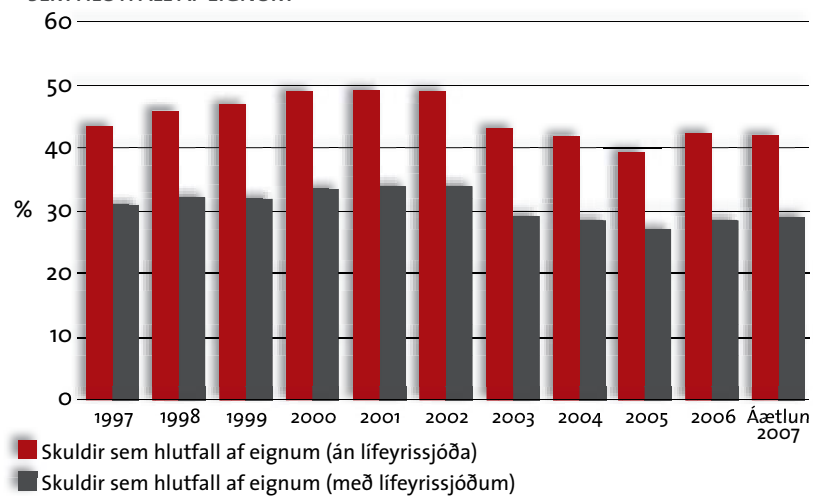
Greiðslubyrði heimilanna sem hlutfall af ráðstöfunartekjum lækkaði nokkuð á árunum 2004-2006, aðallega vegna lengingu lána, endurfjármögnunar og hækkun ráðstöfunartekna (Mynd 3). Þessi þróun snerist við í fyrra en þá tók greiðslubyrðin að aukast aftur, fyrst og fremst vegna hærri afborgana og vaxta á nýjum lánum. Í fyrra var meðalgreiðslubyrði heimilanna af lánunum um 20% af ráðstöfunartekjum og á að öllum líkindum eftir að þyngjast eftir því sem fleiri þurfa að sætta sig við óhagstæðari lánskjör en áður. Gjarnan er talað um að hætta á greiðsluerfiðleikum sé umtalsverð ef hlutfallið fer yfir 30%.<sup>4</sup>

SKULDIR EFTIR ÞJÓÐFÉLAGSHÓPUM  
Samkvæmt nýjum gögnum frá Seðlabanka Íslands er ljóst að þeim heimilum sem skulda mest – eða yfir 450% af ráðstöfunartekjum – fjölgaði verulega milli árunna 2002 og 2006.<sup>5</sup> Þannig fór hlutfall þeirra

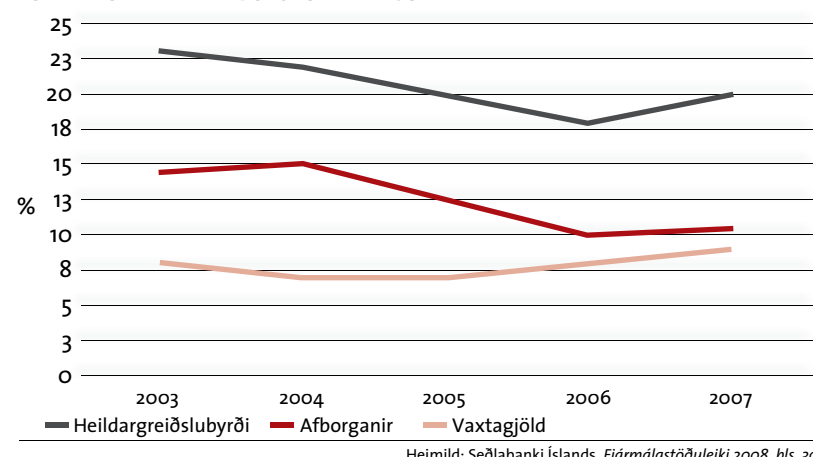
MYND 1 SKULDIR HEIMILANNA 1997-2007  
- SEM HLUTFALL AF RÁÐSTÖFUNARTEKJUM



MYND 2 SKULDIR HEIMILANNA 1997-2007  
- SEM HLUTFALL AF EIGNUM



MYND 3 ÁÆTLUÐ GREIÐSLUBYRÐI AF SKULDUM HEIMILANNA 2003-2007  
- SEM HLUTFALL AF RÁÐSTÖFUNARTEKJUM



1 Seðlabanki Íslands (maí 2008), Fjármálastöðuleiki, bls. 24-25.  
2 Nathalie Girouard, Mike Kennedy og Christophe André, (apríl 2007), Has the rise in debt made households more vulnerable? Working Paper No. 535, Paris: Efnahags- og framfarastofnunin (OECD), bls. 13-14.  
3 Sama, bls. 9-12.  
4 Sama, bls. 13-15.



af öllum skuldsettum heimilum úr u.þ.b. 5% upp í 10% á tímabilinu. Með 450% skuld er greiðslubyrði um 30% af ráðstöfunartekjum (ef reiknað er með 5% raunvöxtum og 30 ára jafngreiðsluláni). Það er því ljóst að áhættan er mikil í þessum hópi.

Til að rýna nánar ofan í skuldir heimilanna eftir þjóðfélagshópum er hér stuðst við staðtölur skatta sem gefnar eru út af ríkisskattstjóra.<sup>6</sup> Þess ber að geta að í tölum ríkisskattstjóra virðast skuldir eitthvað vanmetnar þannig að skuldahlutföll eru lægri en t.d. í tölum Seðlabankans. Það breytir ekki því að gagnlegt er að skoða þau til að átta sig á hvort ákveðnir hópar eru líklegri en aðrir til að lenda í vanda.

- Notast má við hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum sem mælikvarða á hættu á greiðsluferfiðleikum. Miklar skuldir miðað við ráðstöfunartekjur gefa til kynna hættu á greiðsluferfiðleikum ef tekjur lækka, verðbólga eykst eða atvinna minnkar.
- Notast má við hlutfall skulda af eignum sem mælikvarða á svigrúm til að takast á við greiðsluferfiðleika. Miklar skuldir miðað við eignir gefa til kynna þrönga stöðu til að takast á við erfiðleika, t.d. með endurfjármögnun eða sölu eigna.

Meðal hjóna og sambýlisfólks er áhættan meiri í lág- og millitekjuhópunum heldur en í hátekjuhópunum (Mynd 4). Þar er hlutfall skulda af tekjum hæst og hefur aukist mest síðustu ár. Við þetta bætist að skuldir sem hlutfall af eignum er einnig hátt í millitekjuhópunum. Varhugavert er að einblína um of á efstu tíundina og þá neðstu. Í þeirri neðstu eru einstaklingar með mjög lágar tekjur, t.d. námsmenn, og þarf því ekki miklar skuldir til þess að hlutfallið verði hátt. Efsta tíundin mótast aftur af framteljendum með miklar eignir, sem skulda lítið í eigin nafni, en hafa eignausmvif í eignarhaldsfélögum.

Þá er ljóst að meðal hjóna og sambýlisfólks er áhættan meiri í yngstu aldurshópunum en þeim elstu (Mynd 5). Þar er hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum hærra og þar hefur það aukist meira síðastliðin ár. Í yngstu aldurshópunum er hlutfall skulda af eignum einnig mjög hátt, það er t.d.

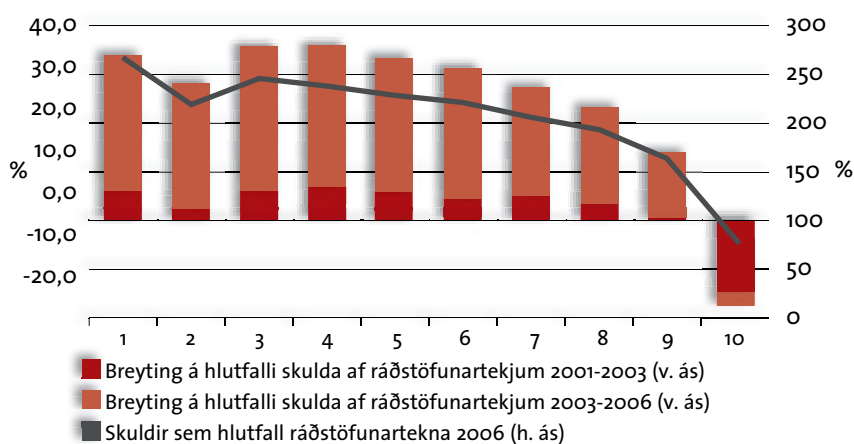
að jafnaði um 100% hjá allra yngstu aldurshópunum og ekki komið niður fyrir 50% fyrr en upp úr miðjum aldri. Í elstu aldursflokkunum er hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum aðeins um þriðjungur af því sem það er meðal yngstu aldurshópanna og skuldirnar orðnar óverulegt hlutfall af eignum.

Meðal einhleypra virðist áhættan vera mest í tekjuhæstu hópunum (Mynd 6). Þar er hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum frekar hátt og hefur aukist mikið síðustu ár auk þess sem hlutfall skulda af eignum er einnig tiltölulega hátt. Í tekjulægstu hópunum aftur á móti eru skuldir sem hlutfall af ráðstöfunartekjum mjög lágar (miðað við tekjulág hjón og sambýlisfólk). Í millitekjuhópunum er þetta hlutfall aðeins hærra heldur en í lágtekjuhópunum en samt ekki mjög hátt (miðað við millitekju hjón og sambýlisfólk) auk þess sem skuldir sem hlutfall af eignum eru fremur litlar. Ólíkt tekjuhæstu hópunum þá juku lág- og millitekjuhóparnir lítið við skuldir sínar fyrr en eftir 2003.

Meðal hjóna er áhætta mest í lág- og millitekjuhópunum ...

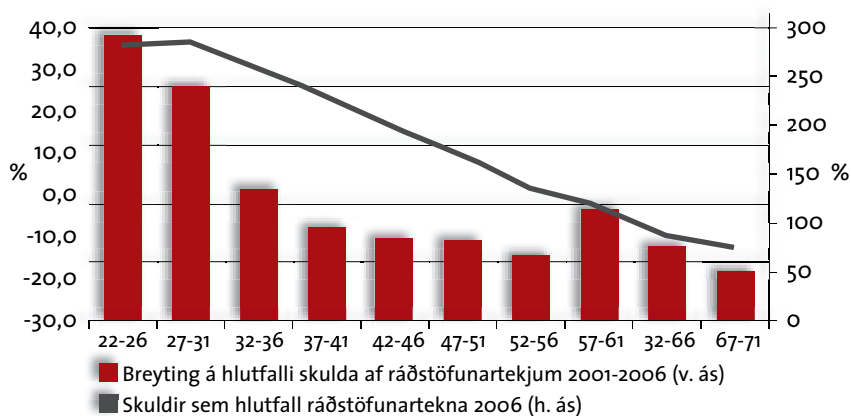
... en meðal einhleypra í þeim tekjuhærr

MYND 4 SKULDIR EFTIR TÍUNDUM HEILDARTEKNA HJÓNA - SEM HLUTFALL AF RÁÐSTÖFUNARTEKJUM



Heimild: Unnið upp úr gögnum Ríkisskattstjóra

MYND 5 SKULDIR EFTIR ALDRI HJÓNA - SEM HLUTFALL AF RÁÐSTÖFUNARTEKJUM



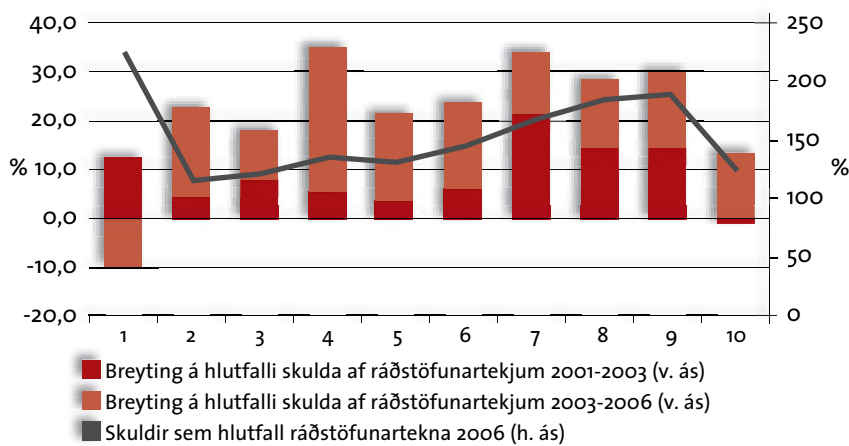
Heimild: Unnið upp úr gögnum Ríkisskattstjóra

<sup>5</sup> Seðlabanki Íslands (maí 2008). Fjármálastöðugleiki, bls. 26-28.

<sup>6</sup> Þessar tölur er hægt að nota til að áætla dreifingu skulda eftir aldurshópum og tíundum framteljenda (þ.e. tekjuhópum þar sem 10 prósent tekjulægstu heimilin eru í fyrstu tíundinni, 10 prósent næst-tekjulægstu heimilin í þeirri næstu og svo koll af kolli). Hér eru ráðstöfunartekjur áætlaðar sem heildartekjur af frádrægnum tekju- og eignasköttum og að viðbættum vaxta- og barnabótum.

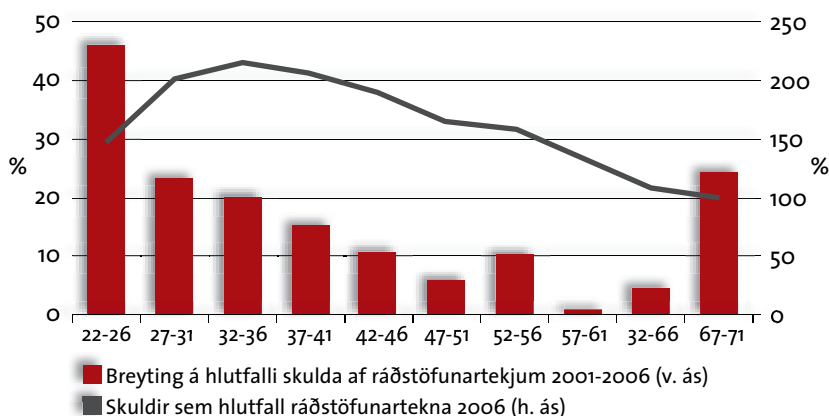


MYND 6 SKULDIR EFTIR TÍUNDUM HEILDARTEKNA EINHLEYPRA  
- SEM HLUTFALL AF RÁÐSTÖFUNARTEKJUM



Heimild: Unnið upp úr gögnum Ríkisskattstjóra

MYND 7 SKULDIR EFTIR ALDRI EINHLEYPRA  
- SEM HLUTFALL AF RÁÐSTÖFUNARTEKJUM



Heimild: Unnið upp úr gögnum Ríkisskattstjóra

Heimilin viðkvæmari en áður fyrir efnahagslegum áföllum

Svipað og meðal hjóna og sambýlisfólks þá er áhættan meðal einhleypra yfirleitt meiri meðal yngri aldurshópanna bæði hvað varðar hlutfall skulda af tekjum og hlutfall skulda af eignum (Mynd 7). Reyndar virðast einhleypir steypa sér út í skuldir aðeins seinna en hjón og fólk í sambúð. Þannig nær hlutfall skulda af ráðstöfunartekjum ekki hámarki fyrr en á fertugsaldri samanborið við þrítugsaldurinn hjá hjónum og sambúðarfólki. Það er athyglivert að meðal einhleypra hefur

elsti aldurshópurinn aukið skuldir sínar sem hlutfall af tekjum talsvert mikið (miðað við elsta aldurshóp hjóna og sambýlisfólks). Þetta þýðir að hjá þessum hópi hafi skuldir vaxið mun hraðar en ráðstöfunartekjur.

#### NIÐURSTÖÐUR

Ljóst er að í mörg undangengin ár hafa ráðstöfunartekjur heimilanna ekki hrokkið fyrir neyslu þeirra, hvað þá staðið undir heildarútgjöldum þeirra. Skuldirnar hafa því hrannast upp og eru þau orðin mjög viðkvæm fyrir sveiflum í tekjum, verðlagi, gengi og húsnæðisverði. Til viðbótar við þetta bætist áhætta ... annars vegar vegna breyttrar samsetningar lánanna og hins vegar vegna dreifingar skuldanna milli þjóðfélagshópa.

Hvað fyrra atriðið varðar er ljóst að hlutfall gengisbundinna lána er orðið umtalsvert hjá Íslenskum heimilum sem um leið gerir þau viðkvæm fyrir sveiflum í gengi krónunnar. Fall hennar skilar sér samstundis í út í hækkun greiðslubyrði gengisbundinna lána um sem nemur verðyrnun krónunnar miðað við þá myntkörfu sem lánið var tekið í. Fall krónunnar ýtir einnig undir verðbólgu og leiðir þannig óbeint til hækkunar á greiðslubyrði verðtryggðra innlendra lána þó að þau áhrif séu dempaðri þar sem verðbólgan sveiflast minna en gengið.

Þrátt fyrir að meðalheimilið geti e.t.v. staðið af sér efnahagslegt áfall þá mun það veitast öðrum erfitt. Þannig hefur skuldabyrði hinna skuldsettustu aukist meira en annarra á síðustu árum. Meðal hjóna og sambýlisfólks er áhættan á greiðsluerfiðleikum mest í lág- og millitekjuhópnum svo og hjá yngstu heimilunum. Svigrúm til að takast á við slíka erfiðleika er einnig minnst í þessum sömu hópum. Meðal einhleypra virðist hættan á greiðsluerfiðleikum aftur á móti mest í hátekjuhópnum svo og hjá yngstu einstaklingunum allt fram að miðjum aldri.