

Bjarni Bragi Jónsson*

Ráðgáta þjóðhagslegs sparnaðar

Ágrip

Þjóðhagslegur heildarsparnaður hefur lækkað úr um 30% af vergri landsframleiðslu að jafnaði fram til 1980 í um 20% frá 1985. Þessi lækking er talin valda umtalsverðum vanda bæði að því er tekur til tímabundinna jafnvægis skilyrða þjóðarbúsins og langtíma þróunarskilyrða. Þó er ljóst, að vandinn nemur ekki þessum mun, um 10% af landsframleiðslu, heldur hefur eitthvað orðið til þess að breyta stigi jafnvægis sparnaðar, án þess að alvarleg tilraun hafi verið gerð til að meta stærð þeirrar breytingar. Jafnframt blasir við, að fall þjóðhagssparnaðar hélst nokkurn veginn í hendur við útbreiðslu verðtryggingar lánsfjár og jákvæðra raunvaxta, sem urðu til stóreflingar á fjársparnaði landsmanna. Þetta kemur við fyrstu sýn fram sem ráðgáta og jafnvel mótsögn. Í grein þessari er tekist á við þann skýringarvanda, er hinar breyttu afstöður fela í sér. Því til grundvallar er fjallað um sambærilegar skilgreiningar straumstærða nýs sparnaðar á báða bóga, fjár- og heildarsparnaðar. Greint er á milli þátta, sem hafa fylgst að við þjóðhagssparnað, opinberan sparnað og nýjan fjársparnað umfram ávöxtun af fyrri fjárstofni, og þess vaxandi mótvæga þáttar, sem bætt hefur hina fyrrgreindu upp, ávöxtunar fjárstofns, er leggst sjálfkrafa við stofninn og hefur orðið meginhluti fjársparnaðar. Meginniðurstaðan er sú, að vaxandi raunávöxtun hefur haft mjög veigamikil varðveislúhrif, framan af neikvæð en síðan jákvæð, á stofn sparads fjár, sem gert hefur fyrri hlutfall nýs sparnaðar að hluta til óþarft, sérstaklega opinberan sparnað til stuðnings lánsfjáröflun. Þessi varðveislúhrif svara næstum til þeirrar lækkunar, sem orðið hefur á þjóðhagssparnaði, og skýra þannig að mestu, að óhætt reyndist að slaka á aðgerðum til stuðnings við fjársparnað á síðari hluta tímabilsins.

Hugtök og skilgreiningar

Þjóðhagslegur sparnaður, öðru nafni heildarsparnaður þjóðarbúsins, hefur að undanförunni verið mönnum í senn áhyggjuefni og ráðgáta. Áhyggjuefnið er, að sparnaður hefur á allra síðustu árum reynst ófullnægjandi eftir sæmilega niðurstöðu um nokkurt árabíl á undan. Hefur það orðið tilefni umsagna og álitsgerða af hálfu hagstofnana, fræðimanna og ráðuneyta um lausn þess vanda.¹ Ráðgátan felst hins vegar í því, að svo skuli komið fyrir heildarsparnaði, samhliða því að verðtrygging og raunvextir hafa lyft fjársparnaði í nýjar hæðir og tryggt yfrið nægt fram-

boð lánsfjár. Fjársparnaður hlýtur að skoðast sem hluti af heildarsparnaði og þar með virkur þáttur í myndun hans. Því töldu menn víst, að heildarsparnaður myndi eflast ótvírætt með stóraukinni sparifjármyndun í hvers konar formi. Reynslan að undanförunni verkar þannig fljótt á litið sem viss mótsögn við þá kenningu. Miklu varðar að leysa úr þeirri ráðgátu, enda verður lausn vandans aðeins byggð á traustum grunni skilnings á orsakasamhenginu að baki sparnaðarins. Er sú fræðilega útlistun tekin til meðferðar í grein þessari.

Grundvallarskilgreining þjóðhagslegs sparnaðar, eða sparnaðar þjóðarbúsins í heild, felur í sér alla geymd hagrænna verðmæta fram yfir tímamörk reikningsársins til síðari framleiðslu-nota. Við færslu þessa hugtaks í talnalegan bünding koma hins vegar til greina ýmis álitamál um,

*. Höfundur er fyrrverandi aðstoðarbankastjóri Seðlabanka Íslands.

1. Fjármálaráðuneytið 1998.

hvað teljist til slíkrar geymslu verðmæta, og því talið nauðsynlegt að festa í sessi samræmdar reglur í því tilliti. Eru þær sprotnar af kerfi hugtaka og skilgreininga á vettvangi þjóðhagsreikninga. Hugtak fjárfestingar er látið ráða heildarumfangi sparnaðar, en það tekur til bæði fjármunamyndunar til skilgreindra framleiðslunota og birgðabreytinga, sömuleiðis innan framleiðslukerfisins. Þessi afmörkun innifelur íbúðabyggingar, þótt til eigin nota séu, en telur allan húsbúnað og tæki heimilanna til samtíma einkaneyslu og skilur þau þar með eftir utan sparnaðarins, þar með taldar einkabifreiðar. Fjárfestingin sýnir efnislegan sparnað, sem staðsettur er í landinu, en til þess að afmarka sparnað þjóðarinnar sjálfur þarf að draga frá henni halla í viðskiptum þjóðarinnar út á við með vörur og hvers konar þjónustu, eða bæta við afgangi á þeim. Sá jöfnuður samsvarar að sjálfsögðu hreinum lántökum frá útlöndum eða lánveitingum til útlanda og að auki fjármögnun af eigin fé útlendinga. Þessi formlega skilgreining á grunni almenns efnis þjóðhagsreikninga, og án sérstakra lagfæringa til að svara sérstökum tilgangi sparnaðarrannsóknna, er sú, sem almennt er birt og stuðst við og hefur verið kölluð hefðbundið uppgjör í samanburði við meira unnar og víðfeðmari skilgreiningar. Á henni eru þó annmarkar, sem hér á eftir verður að vikið.

Fjársparnaður er þáttur heildarsparnaðar og skilgreindur á sama grundvelli afgangis af tekjum, eftir að neyslan hefur tekið sinn skerf, en í sérstöku formi peninga eða peningalegrar kröfu á annan aðila, svo sem innlánsstofnunar eða líffeyrissjóðs. Slíkar kröfur eru eign eins aðila á móti skuld annars og ganga því út hvor á móti annarri á heildina litið, en koma hins vegar ekki beint fram í uppgjöri þjóðhagslegs sparnaðar. Uppruna sparnaðarins eftir geirum þjóðfélagsins: heimila, fyrirtækja og hins opinbera, er aftur á móti ekki unnt að gera upp án þess að taka fjársparnað á móti lántökum einstakra aðila og þar með geira. Fjársparnað er venjan að gera upp samkvæmt breytingu stöðustærða hans yfir hvert ár, án tillits til hlutdeildar ávöxtunar í þeirri breytingu. Fjástærðir eins og nafnvextir, sem blásnar eru út af verðbólgu, falla hins vegar

ekki að straumstærðum þjóðhagsreikninga, sem eru í eðli sínu raunstærðir og án endurmats með slíkum uppblæstri. Verður því að miða við raunvexti og raunsparnað, svo sem fjallað verður um hér á eftir. Raunvextir, jákvæðir eða neikvæðir, eru að sjálfsögðu þáttur þeirra tekna, sem sparað er af, og mynda að þeim hluta sparnaðinn eða eyða honum, en hafa sérstöðu, sem skiptir miklu í greiningunni.

Til skilnings á ráðgátu þjóðhagslegs sparnaðar og samhengi hans við afdrif fjársparnaðar í verðbólguþróun er fyrst nauðsynlegt að gera sér grein fyrir því, að hér er um einvíða straumstærð vergs sparnaðar í efnahagskerfinu að ræða, sem tekur ekkert tillit til afdrifa eða gildis sparnaðarstofnsins, hvort sem er gæða, tímabærni eða endingar efnislegrar fjárfestingar eða verðgildis fjársparnaðar, sem liggur henni að miklum hluta til grundvallar. Almennt og nánast ómeðvitað er þó gert ráð fyrir því, að hver nýr sparnaður bæti við stofn hans með mjög varanlegum hætti. Efnislega hliðin, fjármunirnir, er að vísu háð slitu og úreldingu, sem gert er ráð fyrir með afskriftum til uppgjors hreinnar fjárfestingar og sparnaðar, en fjársparnaður ætti að byggja upp stöðugt stærri varanlegan stofn, er komi síðan fram í stöðugri endurnýjun hinna efnislegu forma. Verðbólguþróun getur hins vegar valdið undantekningarástandi, þá er fjársparnaður rýrnar eða hrynur, og geta áhrif þess einnig náð til fjárfestingarinnar, rýrt gildi hennar og gert hana ómarkvissari eða að hluta beinlínis gagnslausa. Koma þessi skýringaratriði ljóslega fram í meðhöndlun efnisins hér á eftir. Þess ber í því sambandi að gæta, að þótt hin efnislega hlið eignamyndunar sé lögð til grundvallar uppgjöri þjóðhagslegs sparnaðar, er í raun réttari verið að skyggjast eftir sparnaðarathöfnunum, sem að baki liggja, þeim að taka fjárráð frá neysluráðstöfun og leggja til hliðar vegna viðbúnaðar við þörfum í framtíðinni og eignamyndunar, hvort sem fé er lagt fyrir í viðeigandi sjóði og stofnanir eða því varið beint til eignamyndunar.

Stigmögnun sparnaðarhugtaksins

Hið hefðbundna uppgjör þjóðhagslegs sparnaðar felur í sér tvenns konar annmarka, sem að dómi höfundar gera það illa hæft til sinna nota. Annar felst í því, að yfirtak birgðabreytinga er alltof takmarkað, þar sem heimildir þjóðhagsreikninga frá ráðstöfunarhlið hafa aðeins náð til útflutnings-, stóriðju- og búvörubirgða. Um alllangt árabíl hafa heimildir frá framleiðsluhlið þó tekið til allra birgða, svo að unnt á að vera að ráða bót á þessum annmarka. Hinn annmarkinn er sá, að færsla greiðsluvaxta í viðskiptajöfnuði veldur meiri halla á viðskiptunum en svarar raungildi og þar með brenglun af völdum verðbólgu á vettvangi alþjóðlegra lánsviðskipta, þvert á þá grundvallarreglu þjóðhagsreikninga, að reiknað skuli með raunverðmætum á verðlagi ársins en ekki endurmati peningastofna, sem í reynd kemur fram í vöxtum, er fela í sér tillit til verðbólgu. Samræmis vegna hefur Seðlabankinn að vísu sýnt hið hefðbundna uppgjör í almennum skýrslum sínum, en í greinum starfsmanna hagfræðideildar hefur verið leiðrétt fyrir báðum þessum annmörkum, að vísu á mistraustum grundvelli eftir því hve langt er seilst aftur.² Hefðbundna uppgjörið er hér að vísu sett fram í fyrstu línunum vergs og hreins þjóðhagssparnaðar í töflum 1 og 2, en annars ekki dregnar af því ályktanir í textanum. Hið síðargreinda, verðbólguleiðrétt uppgjör með ytri raunvöxtum og fullri áætlun birgðabreytinga, má hins vegar teljast raunsönn útgáfa af þessu grunnstigi þjóðhagslegs sparnaðar. Í myndatextum hér á eftir verður þetta uppgjör einfaldlega kallað leiðrétt uppgjör, en síðan getið um þá efnisþætti, sem bætast ofan á til að fá fram önnur tilbrigði. Fyllri skýringar koma fram í töflunum, sem á eftir fylgja, en verulega skammstafaðar eftir því sem knappt rými útheimtir.

Þar með er ekki sagt, að þetta sé fullnægjandi uppgjör í öllum tilgangi sparnaðarrannsóknna. Í fyrsta lagi orkar mjög tvímælis að útiloka alla eignamyndun til einkanota, sem fólk

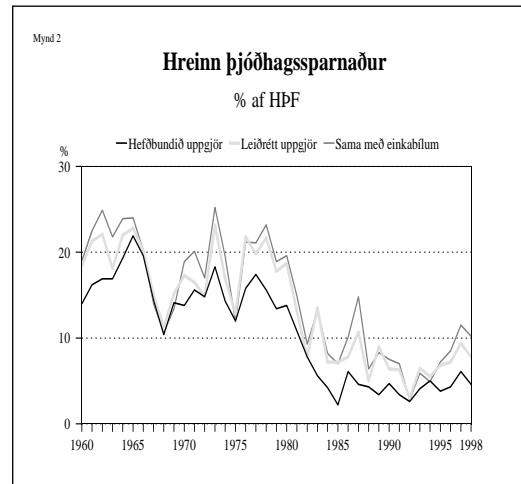
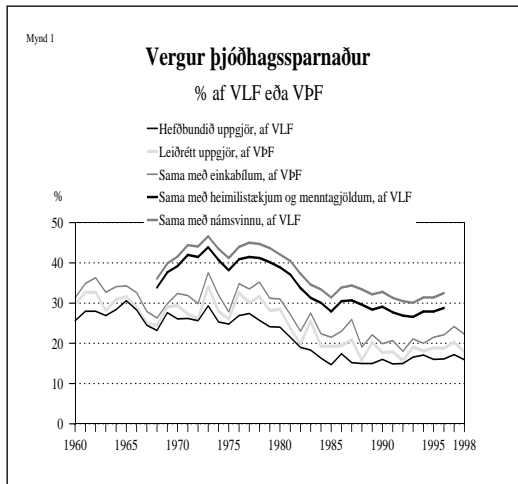
sparar fyrir og tekur lán út á, í væntingu um mikla nytsemi og síðar söluhæfni slíkra eigna. Því hefur sparnaði í kaupum einkabíla verið bætt við, og er það þriðja tilbrigðið, sem hagfræðingar Seðlabankans hafa fengist við. Samsvarandi eignamyndun í öðrum húsbúnaði og heimilistækjum er örðugri viðfangs, og reyndu þeir ekki að bæta henni við. Ennfremur var þeim ljós sá annmarki að reikna ekki með fjárfestingu í menntun eða mannauði, sem hefur verið vaxandi hluti hennar á móti minni áherslu á efnislega fjárfestingu, einkum með tilliti til þess að námslán hafa komist í stórar fjárhæðir, án þess að á móti þeim sé færð nein eignamyndun. Var ekki ráðist til atlögu við þessar viðbætur fyrr en með meistaraþrófsritgerð Þórhildar Hansdóttur Jetzek „Sparnaður á Íslandi“.³ Ekki verður betur séð en að vinna hennar sé reist á vönduðum forsendum, og naut hún við hana samráðs við hagfræðideild Seðlabankans, en að sjálfsögðu eru niðurstöðurnar á hennar ábyrgð.

Með þessu er þó ekki öll sagan sögð um úrbætur og geymd til framtíðar í stað samtíma neyslu. Enn hefur ekki verið eignfærður árangur rannsókna, uppfinninga og annarra hugverka, sem mynda réttindi og tekjugildi, þótt svo kunni að vera í nokkrum mæli í bókhaldi fyrirtækja. Þess konar eignamyndun færirst nú mjög í vöxt á títtnefndri öld tölvutækni upplýsingaiðnaðar og á verulegan þátt í að gera framleiðslu og hagvöxt efnisléttari og lausari við mengun. Ætla má, að fjárfesting í slíkum hugbúnaði og tilheyrandi léttari tækni komi í vaxandi mæli í stað þunglamalegrar fjárfestingar af gamla skólanum. Virðist því brýnt til ályktana um fullnægjandi stig fjárfestingar og sparnaðar að koma mati yfir hugverkaauðinn.

Umræddar viðbætur við skilgreiningu þjóðhagssparnaðar mundu hafa talsverð áhrif á mat þjóðarframleiðslu, afskrifta og fleiri þátta, ef útfærðar væru með skipulegum hætti. Eignfærsla einkabíla, heimilistækja og menntunar, í stað færslu á neyslu þegar í stað, mundi kalla á afskriftir og metna arðgjöf til færslu á neyslu og

2. Bjarni Bragi Jónsson og Kristjón Kolbeins 1991.

3. Þórhildur Hansdóttir Jetzek 1998.



framleiðslu síðari ára. Eignfærsla rannsókna, í stað færslu á samtíma aðföng atvinnurekstrar, mundi auka framleiðslu þegar í stað, eða flýta henni, þar sem afskriftir og metnir raunvextir yrðu færð á móti síðari framleiðsluárangri. Í báðum tilvikum þyrfti að meta fyrri stofn slíkrar eignfærslu til þeirra afskrifta og arðgjafar, sem af spretta, og drægi það úr breytingunni. Af henni leiddi einnig meiri gegnumferð og tvítekningu verðmæta yfir fleiri ár að telja, og gerði það verga framleiðslu miður marktæka, en hreina því fremur. Í uppgjöri með einkabílum eru slíkar leiðréttingar gerðar á vergri og hreinni fjárfestingu í teljara þjóðhagssparnaðar, en ekki framleiðslu og neyslu í nefnara hans, svo að hlutföllin eru eilítið hærri en rétt væri. Hér verður að nægja að benda á þessar flækjur í fullri framkvæmd slíkrar leiðréttingar, en ekki eru tók á að vinna úr þeim í athugun sem þessari. Þetta kemur þó ekki að teljandi sök, þar sem leiðréttingarnar hafa tiltölulega lítil áhrif á nefnara sparnaðarhlutfallsins.

Þróun og afstöður þjóðhagssparnaðar

Þróun og afstöður þjóðhagslegs sparnaðar, vergs og hreins, ár frá ári koma fram í töflu 1 og myndum 1 og 2, án þess að skýringarþættir séu teknir með í myndina. Til einföldunar og yfirlits er þróuninni einnig skipt í fimm undirtímabil

eftir þeim hagsveiflum, sem fram koma í efninu, og hlutföll þeirra sýnd í töflu 2 og mynd 5. Þeim höfuðdráttum, sem myndirnar leiða í ljós, má lýsa svo í hnotskurn:

Vergur þjóðhagssparnaður hélst mjög hár allan fyrri helming tímabilsins, eða í kringum 30% af lands- eða þjóðarframleiðslu allt fram um 1978. Þá tók við nokkuð ört fall niður fyrir 20% á áratug fram um 1988, eða um sem næst 1 prósentustig á ári. Þá voru hlutföllin stöðnuð í um það bil hálfan áratug, en réttu síðan talsvert af, þó með nokkru falli síðasta árið, og virðist það halda áfram. Athygli vekur, að fallið fer saman við útbreiðslu verðtryggingar lánsfjár og raunvaxta, en með fullu veldi þeirra hefst hægfara framþróun.

Víðtækari mælikvarðar á þjóðhagssparnað liggja að vísu verulega ofar en hin leiðréttu grunntilvik, eða til jafnaðar svo munar um 10 prósentustigum frá tilbrigðunum með grunnleiðréttingum birgða og viðskiptajafnaðar. Þessi munur fer hins vegar ekki vaxandi nema allra fyrst, svo sem vænta mætti, ef hagþróunin nýtti æ meir þessi viðbótarform. Ályktanir um þróun verða því nánast óbreyttar, þótt miðað sé við víðtækari kvarðana.

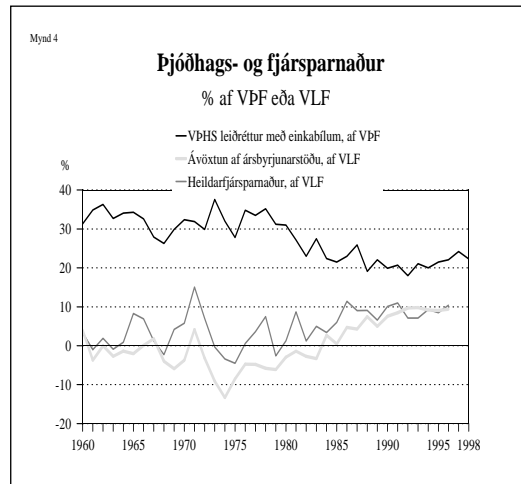
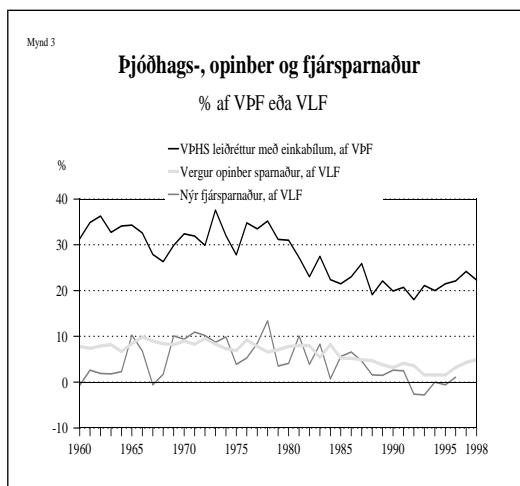
Sveiflur milli ára og yfir skemmri tímabil eru verulegar og falla mjög í hátt við það, sem vitað er um gang hagsveiflna. Helstu lægðir koma fram árin 1968, 1975, 1985 og 1992, ásamt aðdraganda þeirra eða undanfara í vissum tilvik-

um, og er hver sveifla talin enda í slíkri lægð. Gagnstætt því sem vænta mátti um áhrif fjölgunar þátta, jafnast sveiflurnar ekki út heldur magnast við leiðréttingar á hinu hefðbundna uppgjöri fyrir heildarbirgðum og ytri raunvöxtum og viðbót einkabíla. Þetta getur hvort sem er stafað af veilum í efninu eða sveifluhneigð viðbótarpátta, einkum einkabíla. Þá er og óskýrt og fremur óeðlilegt, að þróunin skuli jafnast svo út af viðbót heimilistækja og menntunar.

Hreinn þjóðhagssparnaður á mynd 2 sýnir hlutfallslega miklu meiri sveiflur og fall, úr 19-20% um miðbikið í 7-8% undir lokin. Þetta skýrist af því, að afskriftir eru fastur hlutfallslegur frádráttur, hvort sem fjárfesting er mikil eða lítil. Ekki er alltof mikið leggjandi upp úr þessu, þar sem afskriftir eru matsatriði og gætu í reynd stýrst af ýmsu öðru en föstu hlutfalli. Fallið heldur hér áfram allt til 1992 með mun ákveðnari hætti en í tilviki vergs sparnaðar, en þá tekur við mjög ákveðin viðreisn upp í um 10%. Einnig kemur hér fram, að hefðbundna uppgjörið er mun ómarktækara um hreinan en vergan sparnað.

Skýringarstærðir þjóðhagssparnaðar

Hér verður nú leitað skýringa á hinni miklu lækkun þjóðhagslegs sparnaðar frá fyrri hluta tímabilsins til hins síðari. Þeirra er annars vegar



að leita í þróun mikilvægra þátta nýs sparnaðar, hins opinbera og einkaaðila, sem þannig eru samkynja og samstofna við hugtak þjóðhagslegs sparnaðar, sem fyrr er lýst. Hins vegar er þeirra að leita í raunávöxtun, sem sprettur af fyrri fjárstofni, sjálfkrafa og án nýs sparnaðaráttaks, og myndar einskona mótvegna þátt við opinbera beina eflingu nýsparnaðar á fyrri hluta tímabilsins og afnám þess konar aðgerða á síðari hlutanum. Þættir nýsparnaðar, teknir til athugunar, eru vergur opinber sparnaður, án frádráttar afskrifta opinberra eigna, sem ekki skipta máli í þessu sambandi, og nýr fjársparnaður á árinu umfram jákvæða eða neikvæða raunávöxtun af fyrri lánastofni. Nýr fjársparnaður er aðallega frá einkageiranum, en þó einnig að talsverðum hluta frá opinberri fjármögnun lánasjóða með mörkuðum tekjustofnum og beinum framlögum. Þannig er um nokkra tvítalningu að ræða milli opinbers sparnaðar og nýs fjársparnaðar. Mótveggi þátturinn er sem fyrr segir jákvæð eða neikvæð raunávöxtun af ársbyrjunarstöðu innlands fjársparnaðar, en með henni er látinn fylgja heildarfjársparnaður hvers árs, ávöxtun og nýtt átak. Kemur þar með skýrt fram, að ávöxtunin eflidist mjög með verðtryggingu og endurreisn raunvaxta stig af stigi frá 1979 til 1985, og réð hún mestu um heild fjársparnaðar síðasta áratuginn.

Með þessu móti eru bornar saman einungis straum- eða flæðistærðir og greint svo skýrt sem

verða má milli nýs sparnaðaráttaks frá tekjukerfinu og stofntengdrar ávöxtunar. Í því tilliti er að vísu um manngerða hugsmíð aðgreiningar að ræða. Greiningin milli ávöxtunar af fyrri fjárstofni og nýs fjársparnaðar eða sparnaðaráttaks er reist á því, að ávöxtunin fellur til án beinnar fyrirhafnar eða viljaákvörðunar, svo að tregðulögmálið leggst á þá sveif, að hún haldist kyrr með fjárstofninum, sem hún er af sprottin. Nýr fjársparnaður er hins vegar fremur tekinn frá tekjukerfinu, launatekjum og fleiru, með þeim ásetningi að neita sér um neysluaukningu og fjárfestingu til einkaþarfa. Aðgreiningin þarna á milli hefur sennilega mest gildi framan af endurreisn vaxtatekisins og virðist vera máttugt skýringaratriði fram til þessa. Með tímanum og uppbyggingu fjárstofnsins er hins vegar í vaxandi mæli tekin meðvituð ákvörðun um ráðstöfun vaxtatekna sem annarra og lifað af vöxtum og jafnvel fjárstofni, og dvín þá gildi þessarar aðgreiningar. Talnaefni hennar er hér tekið úr riti höfundar „Verðtrygging lánsfjármagns og vaxtastefna á Íslandi“, en það nær til 1996, og er látið þar við sitja.⁴

Valið er að leita skýringar á vergum þjóðhagssparnaði í myndum 3 og 4, leiðréttum fyrir ytri raunvöxtum og heildstæðum birgðabreytingum og að meðtöldum einkabílum. Frá upphafi og langt fram eftir þessu tæpra fjögurra áratuga tímabili var samfélagið í heild ákaflega fjárfestingarsinnað, jafnt einkaaðilar sem hið opinbera. Kom þar til allt í senn langær fjármagnsskortur og sterk hneigð til að ná upp forskoti annarra þjóða og bæta sér upp innilokun og tækifæraskort kreppu- og stríðsáranna. Þegar hér er komið sögu, með tímabili svokallaðrar viðreisnarstjórnar frá 1960, höfðu ýmsar þrengingar og hagstjórnarmistösk fyrstu eftirstríðsáranna verið lögð að baki. Fjárfesting og þjóðhagssparnaður námu hvað hæstu hlutfalli með vestrænum þjóðum, og var það að mestu í hátt við opinbera stefnu, þótt nokkuð þætti farið offari. Samkvæmt töflu 2 og mynd 5 nam vergur þjóðhagssparnaður 32,3% af vergri þjóðarfram-

leiðslu yfir fyrstu hagsveifluna 1960/68, seig svo aðeins í 31,6% 1969/75 og í 29,5% 1976/84. Raunar var hlutfallið tekið að falla greitt frá 1978, og komst það í 21,3% 1985/92 og rétti svo aðeins við í 21,9% 1993/98, en meðaltal alls tímabilsins reyndist 27,7%. Fallið yfir lengri tíma verður þannig að teljast um 10 prósentustig eða nær þriðjung af fyrra hlutfalli.

Opinber stefna í þessum málum kom fram í því að stuðla beint að framkvæmd fjárfestingar hvers tíma með mörkuðum tekjustofnum til lánasjóða, beinum framlögum, skyldusparnaði og opinberri lánsfjárfloflun og ábyrgð á lántökum, fremur en með því að grunnmúra stóðir fjárfestingar með varanlegri hætti varðveislun og raunávöxtunar þess fjárstofns, sem myndast hafði. Lína vergs opinbers sparnaðar í mynd 3 er til marks um þessa stefnu. Hún nam 8,2% af landsframleiðslu yfir fyrstu tvær hagsveiflurnar og enn 7,6% 1976/84. Með endurreisn lánsfjárfestingarsins eftir leiðum verðtryggingar og vaxtafrelsis varð ljós minnkandi þörf fyrir slíka aðstoð, og var því undið ofan af henni skref fyrir skref, svo að opinber sparnaður lækkaði í 4,4% 1985/92 og loks í 2,9% 1993/98. Raunar komst hann niður í 1,6% árin 1993-95, og voru hinir fyrri stuðningsþættir þá að mestu horfnir, svo að telja má brottfall þeirra skýra um 6 af 10 prósentustiga falli þjóðhagssparnaðar. Tók þá við það verkefni að endurreisa almennan fjárhag ríkissjóðs, meðfram til þess að jafna upp fyrri halla með léttun skuldabyrðar. Hefur opinber sparnaður hækkað upp í 4,9% 1998 við framkvæmd þeirrar stefnu. Meðaltal hans yfir allt tímabilið er 6,4%.

Til áréttingar um þessa þróun er birt tafla 3 um opinberan stuðning og öflun lánsfjár til fjárfestingarlánasjóða, samkvæmt heimildum sem ná því miður aðeins til árána 1974-84, meðan opinberar lánsfjáráætlanir voru samdar og um þær annast gagnvart sjóðunum af Framkvæmdastofnun ríkisins. Fram kemur, að opinber framlög og skyldusparnaður lækkuðu úr 2,9% af vergri landsframleiðslu 1974 í 1,1% árið 1984, en lengra nær þessi samantekt ekki. Lánsfé sérstaklega útvegað með milligöngu ríkisins er óskýrari skilgreining, en telst lækka lítilsháttar,

4. Bjarni Bragi Jónsson 1998.

þó ekki síðasta árið, þegar ýmis vandi stöðjaði að. Samanlagt lækkuðu þessir fjármögnunarbættir úr 3,6% 1974 í 1,7% 1983, og sýnir það þróunarstefnuna, en hækkun í 2,3% 1984 heyrir til undantekninga.

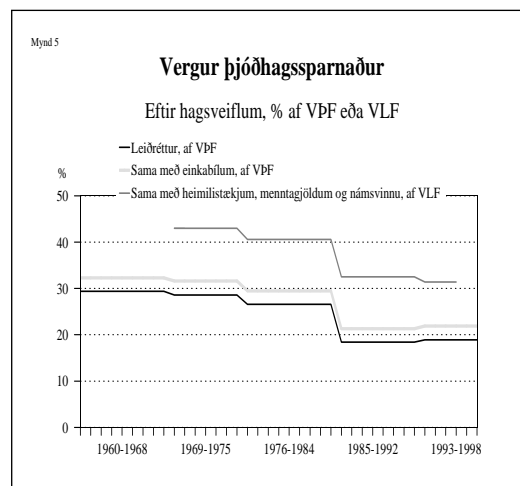
Nýr fjársparnaður, umfram raunávöxtun, hefur verið afar reikull, háður tekjusveiflum, verðbólguhorfum og sparnaðarfærum. Framan af tímabilinu var hann aðaluppistaða fjársparnaðar, fremur en raunávöxtun, sem oft var neikvæð, stundum verulega. Hann var tortryggilega lítill í góðærinu fram til 1964, en tók stökk, er meiri kyrrð komst á kjaramálin og verðtryggð spariskírteini sköpuðu nýtt sparnaðarfæri frá árinu 1964. Með efnahagslæðinni 1967-68 komst nýr fjársparnaður niður fyrir núllmark, en náði sér þegar 1969 upp í 10% og hélst um það bil í 6 ár til 1974. Yfirleitt rétti fjársparnaður sig fljótt af á þessum árum að afstöðnum gengisfellingum, enda reynsla af verðbólgu vart orðin varanleg. Svo virðist þó hafa orðið á þessu síðara árabili við hrikalega neikvæða raunávöxtun. Nýjar hvatningar verðtryggingar og hávaxtaforma tóku að örva til nýs sparnaðar frá 1976, en mjög rykkjótt eftir árferði. Þegar fjárstofninn hafði byggst svo upp, að mettnar sparifjárþarfa tekur að gæta, lækkaði nýr fjársparnaður allt niður fyrir núllmark 1993-96. Breyting milli áður greindra hagsveiflna var fyrst úr 2,9% í 9%, en lækkan frá því hljóp nokkuð reglulega á um 3 prósentustigum, í 6,4%, 2,8% og loks -0,6%, en meðaltal tímabilsins var 4,5%. Lætur nærri, að lækkanin frá meðaltali fyrstu þriggja hagsveiflnanna til hinnar síðustu hafi numið um 6 prósentustigum, og virðist fall þjóðhagssparnaðar þá fullskýrt frá þessari hlið, þótt gert sé ráð fyrir nokkurri tvítalningu milli skýringarþáttanna.

Mótvægur þáttur ávöxtunar

Hinir mótvægu, stofntengdu skýringarþættir á mynd 4 eru öllu forvitnilegri og langsóttari og þróunarstefnur dregnar skýrari dráttum. Raunávöxtun skilar svo til engu framan af nema verðstöðvunarárin 1967 og 1971, að óbreyttum

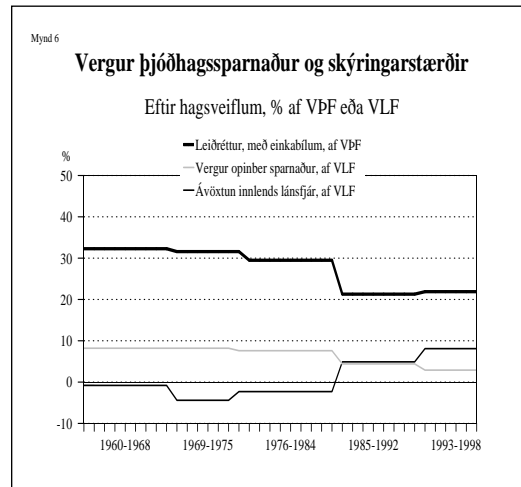
nafnvöxtum, en neikvæð ávöxtun gleypri mikinn hluta nýsparnaðar um áratug frá 1969, svo að aðeins topparnir í fjársparnaði alls standa upp úr núllmarkinu. Lágmarki ávöxtunar er náð 1974 og fjársparnaðar alls 1975, en þaðan af ríkir nokkuð bein aukningarhneigð með dálitlum sveiflum. Hið merkasta við mynd þessa er, að fram kemur afar skýrt mótvægi ávöxtunar og þar með fjársparnaðar í heild við lækkan nýs þjóðhagslegs sparnaðar frá því um miðjan áttunda áratuginn. Ávöxtun áður sparaðs fjár er hinn virki þáttur þessa samhengis og dregur með sér heild fjársparnaðar með mismikilli og minnkandi viðbót nýs fjársparnaðar, sem fyrr segir, og niður í frádrátt hans sum síðari árin. Hér er komið að kjarna skýringarinnar á því, að hin einvíða straumstærð þjóðhagssparnaðar hlaut að lækka með varðveislu- og uppsöfnunaráhrifum verðtryggingar og raunvaxta sparaðs fjár og að sú þróun varð að skaðlausu og raunar til stórra bóta fyrir skynsamlega fjárfestingu og æskilega efnahagsþróun. Í þessu sambandi ber að hafa í huga, að fjallað er um hið óhlutbundna sparnaðarhugtak í víðustu heild sinni, en ekki efnislega fjárfestingu sem slíka, enda þótt hún liggi að baki uppgjörs sparnaðarinnar.

Á ríflega fyrri helmingi tímabilsins fullnægði sparnaðurinn ekki því skilyrði, sem áður er að vikið, að leggjast varanlega við fyrri stofn sparnaðarinnar, hvað þá að hann ávaxtaðist að auki, heldur varð stöðug rýrnun stofnsins af



völdum verðbólgu. Á tólf ára tímabilinu 1968-79 nam meðalrýrnunin 5,4% af vergri landsframleiðslu á ári eða alls um 65% af henni í eitt ár. Sé tekið allt 23 ára tímabilið 1961-83, verður meðalrýrnunin að vísu minni, 3,6% af VLF á ári, en heildarrýrnunin meiri, 83% af VLF í eitt ár, og um leið mun lengri sá reynslutími, sem letur til fjárfsparnaðar. Þetta hafði í för með sér, að sparnaðurinn var einnota, sem nú mundi kallast, í stað þess að endurnýjast og eflast í hverri hringrás af annarri, og stöðugt þurfti að bæta hann upp til þess eins að standa í stað. Samkvæmt hagsveiflufirlitinu í töflu 2 nam rýrnunin 0,9% á ári í hinni fyrstu, 5,6% í annarri og 3,2% í hinni þriðju, en snerist í jákvæða ávöxtun um 6% af VLF 1985/92 og loks 9,4% af VLF 1993/96, að vísu þá fyrir tímabundna, óeðlilega háa raunvexti. Þessi stórfelldu, jákvæðu umskipti, sem meta má nálægt 12% af landsframleiðslu hvers árs, leiddu til þess, að unnt reyndist að uppfylla sparnaðarþörfina af stöðugri endurnýjun og eflingu lánsfjárstofnsins. Þar með varð óþörf sú beina og óbeina skattheimta, sem höfð hafði verið uppi til að bæta upp sparnað. Hin aukna raunávöxtun lagðist að sjálfsögðu á rekstur atvinnuvega og heimila, svo að ekki voru heldur fjárráð til að bæta skattheimtu við.

Meiri háttar kerfisbreyting hafði orðið, þannig að lánþegar urðu að sæta fullum raunkostnaði fjármagnsins. Þar með hlutu þeir einnig að sæta mun strangara mati á lánshæfi, ásamt aðhaldi og aga að gildi fjárfestingar og árangri rekstrar. Á hinn bóginn hafa virkari og harðari samkeppnisskilyrði lagst á sömu sveifina um, að árangurinn skili sér í lífskjörum almennings. Um leið komu bert í ljós hinar margslungnu veilur fyrri hagsstjórnarháttanna. Með ótæpilegum fyrri stuðningi við hvers konar fjárfestingu var ætlunin að tryggja fulla atvinnu og láta stuðninginn leita fram til lífsafkomu almennings. Brestur á almennri heildarstjórn efnahagsmála ásamt hömluleysi í útlánum og ýmiss konar stuðningi við bæði atvinnurekstur og heimili leiddi hins vegar til nánast stöðugt ríkjandi þensluástands, verðbólgu og aðhalds- og agaleysis, sem spillti að miklu leyti þeim jákvæða tilgangi, sem að var stefnt. Þó verður að meta og viðurkenna þann



merkilega árangur, sem náðist í að halda uppi fullnægjandi nýsparnaði til fjárfestingar, fullrar atvinnu og hagvaxtar, þrátt fyrir þá verðbólguhít, sem stöðugt varð að moka í. En ekki varð sá árangur jafn og stöðugur né án fórna og þjáninga.

Þessi röksemdafærsla leiðir af sér, að umrædd varðveislúhrif myndu að mestu jafna þjóðhagssparnaðinn á lokaskeiðinu við hæð hans á upphafsskeiðinu, þótt að tiltölu við það héldust milliskeiðin þrjú áfram í talsverðri lægð. Ekki þykir þó rétt að slá þessum stærðum saman, nýjum sparnaði og einum skýringarþætti hans, þar sem það kynni að leiða til hugtakaruglings. Þess í stað er á mynd 6 stillt upp svo ljóst sem verða má einu viðmiði, vergum þjóðhagssparnaði, leiðröttum með erlendum raunvöxtum, heildaráætlun birgða og einkabílum, ásamt skýringarstærðunum vergum opinberum sparnaði og ávöxtun lánsfjárstofnsins, öllum í meðaltölum heilla hagsveiflna. Opinber sparnaður, sem ótvírætt er nýtt sparnaðaráttak hvers árs, á skýra samleið með þjóðhagssparnaði. Á hinn bóginn mótssvarar uppsveifla raunávöxtunar frá fyrri lægð til loka nokkurn veginn lækkun þjóðhagssparnaðar og hefur þannig eftir ýmsum leiðum komið í stað þeirra virku aðgerða til nýsparnaðar, sem svo mjög var beitt á fyrri tímaskeiðum. Eftir sem áður er ávöxtunin hluti af tekjum og sparnaði, en þó ólíks eðlis svo sem fyrir er um rætt.

Fullnægjandi sparnaður?

Fram settar ályktanir hér á undan geta væntanlega skýrt, að þjóðhagslegur sparnaður geti verið fullnægjandi fyrir áhrif umræddra varðveislú-áhrifa og aukinna gæða og afkasta fjármagnsins, sem sparnaðurinn er bundinn í, þótt hann nái ekki sama tölulega stigi og áður. Þær nægja hins vegar ekki til grundvallarmats á, hvort svo sé eða verði framvegis. Til þess þarf að koma margþætt mat á, hvort sparnaðurinn fullnægi þróunarþörfum og jafnvægiskröfum þjóðarbúsins.⁵ Í hinum fyrri felst, að hann nægi ásamt fúsu framboði framtaksfjár og auðfengins lánsfjár utan að til þess að tryggja sem næst fulla atvinnu og æskilegan hagvöxt, og í hinum síðari, að hann veiti hæfilegt mótvægi við þenslukuröfum hvers tíma. Slíkt mat er að sjálfsgöðu háð efnahagsástandi og setningu þjóðfélagslegra markmiða hvers tíma og verður því aldrei lagt á til langs tíma í senn. Svo virtist sem sparnaðarstigið væri orðið sæmilega fullnægjandi árin 1993-97 með tilliti til jafnvægisskilyrða og árið 1997 einnig með tilliti til þróunarskilyrða, en árin 1998-99 hefur niðurstöðunni hrakað nokkuð. Áhyggjur stjórnvalda og áform um frekari aðgerðir til eflingar sparnaði eru því skiljanlegar og réttmætar.

Þau þjóðfélagslegu viðhorf, sem hér eru lögð til grundvallar, standa efalítið enn í fullu gildi. Nokkuð öðru máli gegnir, sé horft lengra fram og einkum ef gert er ráð fyrir aukinni opnun og samruna út á við. Þróunar- og jafnvægisskilyrðin verða þá í vaxandi mæli sameiginleg fyrir

stærra efnahagssvæði og háð forustu stjórnvalda þeirra í sameiningu. Einkum innan sameiginlegs mynsvæðis glatar t.d. markmið viðskipta- og greiðslujafnaðar einstakra aðildarríkja þjóðfélagslegu gildi sínu. Þjóðfélagið er þá ekki bundið við að fjármagna eigin atvinnu og hagvöxt, en fjárhagslegur styrkur og traust eininga, fyrirtækja, stofnana og samtaka, skiptir meginmáli. Eftir sem áður mun verða í miklum metum það meginmarkmið, að þjóðin dafni að tekjum og auði, og setur það sparnaði æskilegt takmark, en tæki og færi til atvinnu og hagvaxtar verða löðuð fram með ýmsum hætti og víða að, svo sem vaxandi teikn eru þegar til.

Heimildir

Bjarni Bragi Jónsson (1996). „Fjármagnsuppygging fimm áratuga lýðveldis“, *Fjármálatíðindi*, 43(2), bls. 64-89.

Bjarni Bragi Jónsson (1998). „Verðtrygging lánsfjármagns og vaxtastefna á Íslandi“, *Sérrit Seðlabanka Íslands* 3, 1998.

Bjarni Bragi Jónsson og Kristjón Kolbeins (1991). „Sparnaður landsmanna í þjóðhagslegu samhengi“, *Fjármálatíðindi*, 38(1), bls. 66-77.

Fjármálaráðuneytið (1998). Efling þjóðhagslegs sparnaðar, skýrsla nefndar um þjóðhagslegan sparnað, október 1998.

Þórhildur Hansdóttir Jetzek (1998). „Sparnaður á Íslandi“, *Fjármálatíðindi*, 45(2), bls. 101-120.

5. Sjá Bjarni Bragi Jónsson 1996.

Tafla 1. Þjóðhagslegur sparnaður 1960-98, % af VLF, VÞF eða HÞF

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	
<i>Ásamt skýringarþáttum fjársparnaðar o. fl.</i>																					
<i>I. Vergur þjóðhagssparnaður:</i>																					
1. Hefðbundið uppgjör, % af VLF	25,6	28,0	28,0	26,9	28,4	30,6	28,3	24,5	23,2	27,6	26,1	26,2	25,6	29,3	25,3	24,8	26,9	27,4	25,7	24,1	
2. Leiðrétt með erl. raunvöxtum og birgðaáætlun, % af VÞF	29,7	32,7	32,7	28,2	30,9	31,6	29,0	25,0	24,5	29,1	29,4	27,3	26,1	34,1	28,0	26,0	32,6	30,1	31,6	28,2	
3. Sama og 2, og með einkabílum, % af VÞF	31,3	34,9	36,3	32,7	34,1	34,3	32,6	27,9	26,3	29,9	32,4	31,9	29,9	37,6	32,0	27,8	34,8	33,5	35,2	31,2	
4. Sama og 3, og með heimilis-tækjum og menntagjöldum	...	...	...	...	...	...	...	...	33,9	37,7	39,2	42,0	41,5	43,9	40,7	38,2	40,9	41,5	41,2	40,2
5. Sama og 4, og með námsvinnu	...	...	...	...	...	...	...	...	36,1	39,9	41,6	44,4	44,1	46,6	43,5	41,2	44,0	45,0	44,7	43,7
<i>II. Hreinn þjóðhagssparnaður:</i>																					
6. Hefðbundið uppgjör, % af HÞF	14,0	16,2	16,9	16,9	19,3	21,9	19,6	14,4	10,4	14,1	13,8	15,6	14,8	18,3	14,3	12,0	15,8	17,4	15,6	13,4	
7. Leiðrétt með erl. raunvöxtum og birgðaáætlun, % af HÞF	18,4	21,3	22,1	18,1	22,0	22,8	20,2	15,0	11,3	15,2	17,3	16,5	14,9	23,2	16,9	12,8	21,8	19,8	21,7	17,8	
8. Sama og 7, og með einkabílum, % af HÞF	19,0	22,5	24,9	21,8	23,9	24,0	20,2	14,0	10,6	13,4	18,9	20,1	17,0	25,2	19,5	11,9	21,2	21,1	23,2	18,9	
<i>III. Opínber sparnaður:</i>																					
9. Vergur, % af VLF	7,8	7,4	7,9	8,2	6,7	8,4	9,9	9,0	8,4	8,2	9,0	8,3	9,5	8,3	7,3	6,9	9,2	7,8	6,6	7,1	
<i>IV. Ávöxtun af ársbyrjunarstöðu innlends lánsfjár:</i>																					
10. Hlutfall af VLF	4,4	-3,9	0,0	-2,6	-1,3	-1,6	0,1	1,7	-3,7	-5,0	-3,1	3,3	-2,4	-6,8	-10,2	-6,9	-3,8	-3,7	-3,9	-4,4	
11. Hlutfall af VÞF	4,5	-4,0	0,0	-2,6	-1,3	-1,6	0,1	1,7	-3,7	-5,1	-3,1	3,3	-2,4	-6,9	-10,3	-7,1	-3,9	-3,8	-4,0	-4,5	
12. Hlutfall af HÞF	5,2	-4,7	0,0	-3,0	-1,5	-1,8	0,1	1,9	-4,4	-6,1	-3,7	3,8	-2,8	-8,0	-11,9	-8,3	-4,6	-4,4	-4,6	-5,2	
<i>V. Þáttgreining fjársparnaðar, % af VLF:*</i>																					
13. Ávöxtun af ársbyrjunarstöðu	4,0	-3,7	0,0	-2,7	-1,4	-2,0	0,1	1,8	-4,0	-5,9	-3,7	4,2	-3,2	-9,1	-13,3	-8,5	-4,7	-4,8	-5,8	-6,1	
14. Nýr fjársparnaður á árinu	-0,7	2,6	1,9	1,8	2,3	10,3	6,8	-0,6	1,7	10,1	9,4	10,9	10,2	8,7	9,9	3,9	5,3	8,5	13,4	3,5	
15. Heildarfjársparnaður	3,3	-1,0	1,9	-0,9	0,9	8,3	6,9	1,2	-2,3	4,2	5,8	15,1	7,0	-0,3	-3,4	-4,5	0,6	3,6	7,5	-2,6	
Skammstafanir: VLF= Verg landsframleiðsla; VÞF = Verg þjóðarframleiðsla; HÞF = Hrein þjóðarframleiðsla.																					
* Byggt á hlutfalli árslokastöðu af VLF, sem veldur smávegis ónákvæmni.																					

Frh.

Tafla 1. Þjóðhagslegur sparnaður 1960-98, % af VLF, VÞF eða HÞF

	Ásamt skýringarþáttum fjársparnaðar o. fl.																			Með- altal
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	
<i>I. Vergur þjóðhagssparnaður:</i>																				
1. Hefðbundið uppgjör, % af VLF	24,0	21,5	19,0	18,3	16,3	14,7	17,4	15,2	15,0	15,0	16,0	14,9	15,0	16,6	17,1	16,0	16,1	17,2	15,9	21,9
2. Leiðrétt með erl. raunvöxtum og birgðaáætlun, % af VÞF	28,5	23,8	19,8	25,5	19,3	19,3	19,4	20,9	15,8	20,2	17,7	17,9	15,7	19,1	18,1	18,9	18,8	20,3	17,9	24,7
3. Sama og 2, og með einkabílum, % af VÞF	31,0	27,2	23,0	27,5	22,4	21,5	23,0	25,9	19,1	22,1	19,9	20,7	18,0	21,1	20,0	21,5	22,1	24,2	22,3	27,7
4. Sama og 3, og með heimilis-tækjum og menntagjöldum	38,9	37,1	33,8	31,3	30,1	27,9	30,5	30,7	29,6	28,4	29,1	27,7	26,9	26,6	27,9	27,9	28,8	...	...	34,3
5. Sama og 4, og með námsvinnu	42,1	40,5	37,3	34,6	33,4	31,4	33,9	34,4	33,4	32,2	32,8	31,3	30,5	30,1	31,4	31,4	32,5	...	...	37,5
<i>II. Hreinn þjóðhagssparnaður:</i>																				
6. Hefðbundið uppgjör, % af HÞF	13,8	10,8	7,8	5,6	4,2	2,2	6,1	4,6	4,3	3,4	4,7	3,4	2,6	4,1	5,0	3,8	4,3	6,1	4,6	10,7
7. Leiðrétt með erl. raunvöxtum og birgðaáætlun, % af HÞF	18,7	13,1	7,8	13,5	7,2	7,2	7,8	10,7	5,0	9,0	6,4	6,3	3,0	6,5	5,5	6,8	7,2	9,4	7,8	13,5
8. Sama og 7, og með einkabílum, % af HÞF	19,6	14,9	9,3	13,2	8,2	7,0	10,1	14,8	6,4	8,3	7,5	7,0	2,8	5,9	4,9	7,2	8,5	11,5	10,2	14,6
<i>III. Opinber sparnaður:</i>																				
9. Vergur, % af VLF	7,8	8,0	8,0	5,4	8,2	5,3	5,2	4,9	4,7	3,8	3,2	4,1	3,6	1,6	1,6	1,6	3,2	4,3	4,9	6,4
<i>IV. Ávöxtun af ársbyrjunarstöðu innlends lánsfjár:</i>																				
10. Hlutfall af VLF	-2,0	-0,9	-2,0	-2,1	2,2	0,3	3,6	3,3	5,6	3,8	6,2	7,2	8,8	8,8	8,4	8,2	8,2	7,5	7,5	0,7
11. Hlutfall af VÞF	-2,1	-0,9	-2,0	-2,2	2,3	0,4	3,7	3,4	5,8	4,0	6,4	7,4	9,0	9,1	8,7	8,5	8,4	7,7	7,7	0,8
12. Hlutfall af HÞF	-2,4	-1,0	-2,4	-2,6	2,7	0,4	4,2	3,8	6,5	4,5	7,3	8,4	10,3	10,5	10,0	9,7	9,6	8,9	8,9	0,9
<i>V. Þáttgreining fjársparnaðar, % af VLF:*</i>																				
13. Ávöxtun af ársbyrjunarstöðu	-2,9	-1,4	-2,7	-3,3	2,7	0,5	4,7	4,3	7,5	5,0	7,6	8,5	9,7	9,8	9,2	9,1	9,4	...	...	0,2
14. Nýr fjársparnaður á árinu	4,1	10,1	3,9	8,3	0,7	5,6	6,6	4,6	1,6	1,5	2,6	2,5	-2,6	-2,8	0,0	-0,6	1,1	...	...	4,5
15. Heildarfjársparnaður	1,3	8,7	1,2	5,0	3,4	6,0	11,4	9,0	9,1	6,6	10,1	11,0	7,1	7,1	9,3	8,5	10,4	...	...	4,8

Skammstafanir: VLF= Verg landsframleiðsla; VÞF= Verg þjóðarframleiðsla; HÞF= Hrein þjóðarframleiðsla.

* Byggt á hlutfalli árslokastöðu af VLF, sem veldur smávegis ónákvæmni.

Tafla 2. Þjóðhagslegur sparnaður og skýringarstærðir 1960-98

	Meðaltöl undirtímabila					Alls
	1960/68	1969/75	1976/84	1985/92	1993/98	
<i>I. Vergur þjóðhagssparnaður:</i>						
1. Hefðbundið uppgjör, % af VLF	27,1	26,4	22,6	15,4	16,5	21,9
2. Leiðrétt með erl. raunvöxtum og birgðaáætlun, % af VÞF	29,4	28,6	26,6	18,4	18,9	24,7
3. Sama og 2, og með einkabílum, % af VÞF	32,3	31,6	29,5	21,3	21,9	27,7
4. Sama og 3, og með heimilis-tækjum og menntagjöldum*	33,9	40,5	37,2	28,9	27,8	34,3
5. Sama og 4, og með námsvinnu*	36,1	43,0	40,6	32,5	31,4	37,5
<i>II. Hreinn þjóðhagssparnaður:</i>						
6. Hefðbundið uppgjör, % af HÞF	16,6	14,7	11,6	3,9	4,7	10,7
7. Leiðrétt með erl. raunvöxtum og birgðaáætlun, % af HÞF	19,0	16,7	15,7	6,9	7,2	13,5
8. Sama og 7, og með einkabílum, % af HÞF	20,1	18,0	16,6	8,0	8,0	14,6
<i>III. Opinber sparnaður:</i>						
9. Vergur, % af VLF	8,2	8,2	7,6	4,4	2,9	6,4
<i>IV. Ávöxtun af ársbyrjunarstöðu innlends lánsfjár:</i>						
10. Hlutfall af VLF	-0,8	-4,4	-2,3	4,9	8,1	0,7
11. Hlutfall af VÞF	-0,8	-4,5	-2,4	5,0	8,3	0,8
12. Hlutfall af HÞF	-0,9	-5,3	-2,7	5,7	9,6	0,9
<i>V. Þáttgreining fjársparnaðar, % af VLF:**</i>						
13. Ávöxtun af ársbyrjunarstöðu	-0,9	-5,6	-3,2	6,0	9,4	0,2
14. Nýr fjársparnaður á árinu	2,9	9,0	6,4	2,8	-0,6	4,5
15. Heildarfjársparnaður	2,0	3,4	3,2	8,8	8,8	4,8

*: 1960/68 aðeins 1968 og 1993/96 í stað 1993/98

**: 1993/96 í stað 1993/98. Sjá aths. við töflu 1.

Tafla 3. Opinber fjáröflun til fjárfestingarlánasjóða 1974-1984

	Milljónir nýkróna										
	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Framlög og markaðir stofnar	33,7	46,0	57,3	85,9	131,1	171,4	229,8	328,4	477,4	786,9	941,0
Bankakerfið, þvinguð lán	7,7	8,9	12,7	17,0	18,7	21,3	36,3	59,6	91,6	164,3	219,0
Skyldusparnaður	9,1	12,8	16,5	24,2	41,2	59,0	84,5	133,4	29,3	0,0	0,0
Atvinnuleysistryggingasjóður	3,0	1,7	7,0	5,9	7,9	17,8	16,8	35,7	52,4	0,0	16,0
Önnur innlend lán	0,0	3,2	0,0	1,1	0,2	0,4	0,0	63,6	0,2	199,9	877,0
Framlög og skyldusparnaður	42,7	58,8	73,8	110,1	172,4	230,3	314,3	461,8	506,7	786,9	941,0
Opinber lán alls	10,7	13,9	19,7	24,0	26,7	39,6	53,1	158,9	144,2	364,2	1.112,0
Opinber fjáröflun alls	53,4	72,7	93,5	134,1	199,0	269,9	367,4	620,7	650,9	1.151,1	2.053,0
Verg landsframleiðsla	1.464	2.091	2.941	4.247	6.584	9.728	16.182	25.276	39.582	68.242	89.144
<i>Hlutföll af vergri landsframleiðslu:</i>											
Framlög og skyldusparnaður	2,9	2,8	2,5	2,6	2,6	2,4	1,9	1,8	1,3	1,2	1,1
Opinber lán alls	0,7	0,7	0,7	0,6	0,4	0,4	0,3	0,6	0,4	0,5	1,2
Opinber fjáröflun alls	3,6	3,5	3,2	3,2	3,0	2,8	2,3	2,5	1,6	1,7	2,3
<i>Heimildir:</i> Árlegar prentaðar lánsfjárátlanir 1974-81 og ársskýrslur Framkvæmdasjóðs 1981-84.											