

## Getur fjármagnsstefnan haldið velli?<sup>1</sup>

Edmund S. Phelps  
Columbia University

Fyrir hönd okkar gestanna sem boðið var til þessarar ráðstefnu hér í Reykjavík langar mig til að þakka Ólafi Ragnari Grímssyni forseta fyrir að bjóða okkur til þessa glæsilega kvöldverðar á fallegu heimili sínu og fyrir gestrisnina sem forsetahjónin hafa sýnt okkur við þetta tilefni.

Markmið þessarar ráðstefnu - annars ársfundar Center on Capitalism & Society sem haldinn er í félagi við Háskóla Íslands - er að fjalla um þá þróun sem líklegt er að verði í ríkisfjármálum og lýðfræði á næstu misserum og enn framar í framtíðinni og þau áhrif sem þessi þróun muni hafa. Sum okkar bera kvíðboga fyrir því að senn taki eignaverð að lækka og að sú lækkun muni hafa í för með sér tiltakanlegan samdrátt í fjárfestingu og aukið atvinnuleysi. Hvaða afleiðingar mun slík kreppa hafa á tiltrú fólks á hinum fjálssa markaði og stofnunum hans? Er hugsanlegt að hún gæti jafnvel grafið undan stuðningi almennings við sjálft fjármagnskerfið (í þeim löndum þar sem það verður enn við lýði)?

Mig langar hér í kvöld að fjalla í nokkrum orðum um eilítið almennari spurningu: Hvaða hættur vofa helst yfir fjármagnsstefnunni og hvaða framtíð er trúlegt að hún eigi í vændum?

Fyrst vil ég taka fram að ég lít ekki svo á að fyrirmyndarvelferðarríkið sem William Beveridge skapaði - hið klassíska félagslega tryggingarkerfi - sé nein raunveruleg ógnun. Það er ekki náttúrulegur andstæðingur. (Hið stranga velferðarkerfi sem Bismarck kom á fót var í raun góðkynja þar sem það byggðist algerlega á því að fólk hefði vinnu.)

Við Gylfi Zoega gerðum tölfræðilega athugun á sambandinu á milli hlutfallslegs atvinnuleysis

og ýmissa hagstærða sem eiga samkvæmt kenningum að hafa afgerandi áhrif þar á. Niðurstöður okkur gáfu til kynna að aukning ríkisútgjalda, t.d. aukin útgjöld til velferðarmála - og þar með hærri skattur á vinnuafli til að fjármagna útgjöldin - leiði til þess að atvinnuleysi eykst. (Sjá doktorsritgerð Gylfa, skýrslu OFCE frá árinu 1993 og bók mína frá árinu 1994 Structural slumps.)

Þessi áhrif á atvinnustig eru þó ekki varanleg, ekki algjörlega a.m.k., eins og við áttuðum okkur á seinna. Til langs tíma gæti verið að útgjaldaaukningin hefði engin áhrif á atvinnustig. Ástæðan er sú að hærri skattur rýrir ráðstöfunartekjur launþega sem draga fyrir vikið bæði úr neyslu sinni og sparnaði. Minni sparnaður veldur því að einstaklingar geta ekki aukið auð sinn jafnhvort og áður. Sparnaðurinn fellur þar til að auðsöfnun þeirra er orðin sama hlutfall af tekjum eftir skatt og áður en skatturinn var hækkaður. Þegar því marki er náð mun atvinnuleysi aftur taka að minnka uns það er orðið jafnt og áður.

Þegar útgjöld til velferðarkerfisins aukast á sér stað ákveðin tilfærsla; auður einstaklinga minnkar en aftur á móti vex sú stærð sem ég hef kallað félagslegan auð. Þess vegna er hugsanlegt að til lengdar muni útgjaldaaukningin hafa varanlega neikvæð áhrif á atvinnustig. Rannsóknir mínar gefa þó ekki til kynna að þau áhrif geti verið ískyggilega mikil. Skattur á fjármagn og hagnað fyrirtækja getur aftur á móti haft alvarlegar afleiðingar í för með sér, þar sem slík skattheimta getur dregið úr fjárfestingu og nýsköpun.

Hér á þessari ráðstefnu höfum við beint sjónum okkar að tveimur mikilvægum vandamálum sem velferðarkerfi nútímans eiga við að etja. Annað er það að ekki hefur verið séð að fullu fyrir fjármögnun ellilífeyris eftirstriðsárakynslóðarinnar, og í Bandaríkjunum hefur heldur ekki tekist að hemja

1 Annar ársfundur Center on Capitalism & Society. Ræða haldin að loknum kvöldverði hjá Ólafi Ragnari Grímssyni forseta 16. júní 2005.

sívaðandi útgjöld til heilbrigðismála eldra fólks. Í framtíðinni mun því þurfa að hækka skatta enn frekar til að mæta þessum kostnaðarliðum, auk þess sem gengi dollarsins verður að falla til að útflutningur verði samkeppnisfær.

Að mínu mati er heildarhyggja (e. *corporatism*) en ekki velferðarkerfið mesta ógnunin við fjármagnsstefnu nútímans. Ég held því fram að þessi hugsun, sem fyrst tók að ryðja sér til rúms fyrir um öld, og þær heildarhyggjustofnanir sem þróuðust á millistríðsárunum hafi valdið hagkerfum Mið-Evrópu miklu tjóni og orðið til þess að mörg þessara ríkja hafi einvörðungu fengið notið einhvers konar kyrrstöðukapitalisma í stað raunverulegrar fjármagnsstefnu. Hér á ég fyrst og fremst við hinn vestræna hluta Mið-Evrópu, ekki þar fyrir að austurhlutinn sé mikið öðruvísi.

Heildarhyggjan sem hagfræðileg hugsun byggist að mínu mati á þremur grunnstefjum, sem öll eru fjandsamleg fjármagnsstefnunni og öll fela í sér viðbrögð við kapitalisma.

Hið fyrsta hef ég kosið að kalla vísindahyggju eða hagræðingarhyggju (e. *scientism eða rationalism*). Þessi hugmynd skaut hvað fastast rötum á Ítalíu á þriðja og fjórða áratug aldarinnar, en einnig í Þýskalandi og nokkrum öðrum Evrópuríkjum. Hún felur í sér að hagnætur verði hraðari - og umsvif í hagkerfinu þar með meiri - ef ríki samþætta nýtingu aðfanga sinna við rannsóknir og nýsköpun á sviði vísinda og verkfræði í stað þess að treysta á smásálarlega athafnamenn smáborgarastéttarinnar. Þessi hugsun kemur vel fram í hraðlestum futurismo-málaranna, hinum völdugu fjöldafröðum sem tónlist Orff og Respighi kallar fram og kvikmynd Riefenstahl Sigur viljans. Þessi hugmyndafræði var orðin svo inngróin á sjötta og sjöunda áratugnum að Milton Friedman og Henry Wallich hættu við að halda því fram í bókum sínum *Frelsi og framtak* (e. *Capitalism and freedom*) og Förn frelsisins (e. *The cost of freedom*) að þjóðarframleiðsla í Sovétríkjunum myndi aldrei verða meiri en í Bandaríkjunum. Að mati Wallich myndu hin kapitalísku lönd verða að hugga sig við að frelsi einstaklingsins væri meira í þeim löndum þar sem fjármagnsstefnan væri við lýði, en það var að mati hans eina réttlætningin fyrir kapitalisma sem enn var hægt að halda í.

Annað stefið hefur verið kallað kristin heildarhyggja (e. *christian corporatism*) og er ofið úr ýmsum þráðum hugmynda sem andstæðingar efnislegrar og borgaralegrar hugsunar héldu á lofti á níjtjándu öld. Í þeirra hópi eru heimspekingarnir Justus Möser og Johann Gottfried Herder, sem börðust gegn upplýsingastefnunni við upphaf aldarinnar, og hugsuðirnir Charles Maurras og Leó XIII páfi undir lok aldarinnar. Í kristinni heildarhyggju er lítið gert úr auði og vinnusemi og enn í dag enduróma þessi sjónarmið á meginlandi Evrópu. Hagfræðingurinn Hans-Werner Sinn, sem er frá München, sagði mér eitt sinn að Þjóðverji myndi fremur segjast hafa erfitt auðæfi en viðurkenna að hann hefði unnið fyrir þeim hörðum höndum. Auðvitað skiptir þetta máli. Hvorki þarf að hugsa mikið um efnisleg gæði né vera af miðstétt til að vera kapitalískur athafna- eða fjármálamaður, en í samfélagi þar sem lítil virðing er borin fyrir auði einstaklinga og lítið niður á borgaralegar stéttir hlýtur gróðahugsun athafnamannsins að vera litin óhýru auga. Orð þýska ráðherrans sem nýverið líkti verðbréfasjóðum við engisprettur voru svo sannarlega í anda þessarar stefnu.

Þriðja stefið heyrðist fyrst á þriðja áratug aldarinnar þegar átök á vinnumarkaði fóru harðnandi og hræðslan við hinn rauða eld kommúnismans magnaðist. Einkaeign á framleiðslutækjum væri leyfileg, að því gefnu að fyrirtæki næðu ákveðnum árangri og hegðuðu sér á réttan hátt, en um atvinnustarfsemi einkaaðila varð að ríkja ákveðin sátt, sérstök samstaða. Í því skyni þyrfti að setja upp sérstakar stofnanir sem auðvelda myndu gerð samninga á milli starfsfólks og vinnuveitenda og á milli atvinnugreinarinnar og samfélagsins. Svokölluð *corporazione* var fulltrúi sérhverrar atvinnugreinar eða starfsstéttar og sá um að gera samninga við launþega, sveitarfélög og ríkisvaldið. Á fyrstu áratugunum eftir seinni heimsstyrjöld var þetta kerfi þróað enn lengra. Á Ítalíu voru kynntar til sögunnar svokallaðar *concertazioni* sem veittu verkalýðsfélögum vald til að koma í veg fyrir að hugmyndir ríkisstjórnarinnar yrðu lagðar fyrir þingið, og í Þýskalandi var innleidd svokölluð *Mitsprache* sem veitti launþegum rétt til að hafa áhrif á rekstur (og síðar meir fjárfestingarákvarðanir) fyrirtækja. Nýju hugtökin samfélags-

legir meðspilarar (e. *social partners*) og félagslegt markaðshagkerfi (e. *social market economy*), sem fundin voru upp á þessum árum, lýstu því í hvaða átt fjármagnskerfið var að þróast.

Heildarhyggjan náði æ sterkari tókum á hagkerfunum á meginlandi Evrópu á árunum 1920-1970, en er fjármagnskerfið að verða undir á Vesturlöndum? Að mínu mati er engan veginn vist að kapitalismi muni áfram halda sessi sínum í hinum enskumælandi löndum. Í Bretlandi er hagnaður ekki vinsælt hugtak, athafnamenn ekki hafðir í miklum metum og almenningsálitið getur verið óvægið. (Keynes var einhvers konar heildarhyggjumaður.) Í Bandaríkjunum er minni áhersla lögð á samkeppni og innkomu nýrra fyrirtækja á markað. Æ algengara er að lögfræðingar gangi út frá því að fjármagnskerfið, þar sem fyrirtæki stefna að sem mestum hagnaði eigenda sinna, hafi ekkert félagslegt gildi og geti því aðeins verið leyst af hólmi af fyrirtækjum sem gegni einhverju virku félagslegu hlutverki. Það er ekki lengur nóg fyrir þau að fara að lögum og sinna gagnkvæmum skyldum. Sarbanes-Oxley-lögin virðast ganga út frá því að það frjálstræði sem kapitalisminn veitti stjórnendum hlutafélaga hafi ekki verið til góðs fyrir almenning, þar sem það hafi grafið undan hagsmunum hluthafa. Heildarhyggjan er skammt undan, en fjármagnskerfið hefur samt átt góða spretti.

En er kapitalismi betri en heildarhyggja? Já. Í fyrsta lagi býr þetta kerfi sem hefur þróast í svokallað fjármagnskerfi yfir verulegum drifkrafti; andi þess og stofnanir bjóða breytingum opinn arminn og búa nýsköpun hagstæð skilyrði, þar sem gróðavonin hvetur fólk áfram. Þennan drifkraft má þakka því að kapitalismi grundvallast á starfi fjölda ólíkra frumkvöðla, sem hver um sig trúir á ákveðna hugmynd eða líkan, og aragrúa fjárfesta í stað þess að treysta á ríki, landshluta eða sveitarfélag. Drifkraftinn er fremur að finna á hinum frjálsa markaði en hjá samfélaginu og samfélagslegum meðspilurum og þessi drifkraftur er afleiðing þess að vinnusemi og auður er vel metinn en ekki litinn hornauga. Heppni og árangur er einnig að fullu viðurkenndur.

Ekki skiptir minna máli að þessi drifkraftur er nauðsynlegur til að framleiðslugeta hagkerfisins

geti nýst að fullu. Í hagkerfi sem stendur sig vel hafa allir aðilar tilfinningu fyrir því að þeir dafni og taki framförum. Þetta felur í sér að störfin sem eru laus bera með sér margbreytilegri umbun en beinharda peninga og að mörg slík störf eru til staðar. Í hagkerfum þar sem framleiðni - og þar með laun - er há skynja einstaklingar frama sinn ekki einvörðungu út frá því að launin hækka, heldur einnig af því að störfin í boði reyna meira á gráu heilasellurnar og krefjast þess að þeim sé beitt til að leysa æ flóknari vandamál. Þróun - stöðug framþróun - byggist á því að fást við störf sem sýna fram á hæfileika fólks og auka getu þess. En til þess að hagkerfi geti haldið fullum dampi verður að vera til staðar ákveðinn drifkraftur sem ýti undir breytingar og varpar sífellt fram nýjum, óleystum vandamálum.

Þótt erfitt sé að mæla þessa eiginleika starfa með beinum hætti er vitað að störf sem örva hugsun og veita einstaklingum möguleika á að vaxa í starfi hvetja til aukinnar atvinnuþátttöku og atvinnuþátttaka er mælanleg stærð, og ef þau auka líkur á að fólk haldist í starfi draga eiginleikarnir einnig úr atvinnuleysi. Hagtölur sýna að atvinnuþátttaka er lægri og atvinnuleysi meira í þeim hagkerfum sem við tengjum öðrum fremur við heildarhyggju, svo sem á Ítalíu, í Þýskalandi og Hollandi en í kapitalískum löndum á borð við Bandaríkin, Bretland og nú í seinni tíð Írland. Þetta má líta á sem óbeina sönnun þess að lönd þar sem haldin er meiri tryggð við fjármagnskerfið búa yfir meiri drifkrafti en lönd þar sem heildarhyggjan er meira ráðandi.

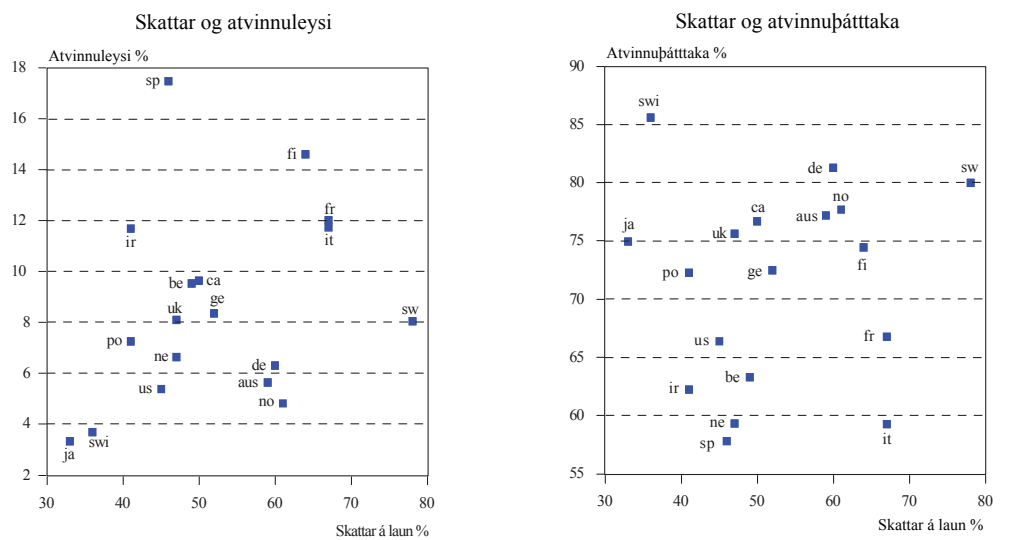
Af þessu verður því ekki séð að heildarhyggja í iðnríkjunum leiði til betri hagrænnar frammi-stöðu en kapitalismi. Á gullöld heildarhyggju-hagkerfanna - sem stóð frá því seint á sjötta áratugnum og fram á miðjan áttunda áratuginn - bjuggu stofnanir ríkjanna yfir nægjanlega öflugum drifkrafti til að fara langt með að brúa bilið á milli þeirra og Bandaríkjanna. Flest hagkerfi hefðu líklega haft að geyma þennan sprengikraft hvort eð er. En þau réðu hvorki yfir nægjanlegum drifkrafti til að halda í við kapitalísku löndin þegar fjarskipta- og tölvubyltingin reið yfir á tíunda áratugnum né til að standast samkeppnina við Austurlönd á síðustu árum.

Ég hlýt að draga þá ályktun að þegar löndin á meginlandi Evrópu höfðu fjármagnshyggju fyrir heildarhyggju hafi þau gert afdrifarík mistök, en það verður hugsanlega ekki í bráð sem þau átta

sig á því að þau völdu rangan stíg, kannski gera þau það aldrei. Í millitíðinni er vel hugsanlegt að hugmyndir heildarhyggjunnar haldi áfram að breiðast út um hinn vestræna heim.

Mynd 1

### Atvinnuleysi og skattar á vinnuafli í löndum OECD.<sup>1</sup>



Skýring: Tölur um atvinnuleysi í löndum OECD eru frá árinu 1996. Upplýsingar um skatta á laun eru teknar úr bók Nickell (2003) og eru samtala launatengdra gjalda, tekjuskatts og skatta á neyslu. Skattarnir eru reiknaðir fyrir tímabilið 1988-1995.

Skýring: Tölur um atvinnuþáttöku í löndum OECD eru frá árinu 1996.

1. Þessar myndir eða aðrar áþekkar voru fyrst birtar í grein Phelps og Gylfa Zoega, "Natural-Rate Theory and OECD Employment," *Economic Journal*, 108, May 1998, 782-801. Endurskoðuð útgáfa þeirra birtist síðan í grein Phelps and Gylfa Zoega, "The Search for Routes to Better Economic Performance in Continental Europe," *CESifo Forum*, Spring 2004, 3-11.