
Íslandsvélin ofhitnar - þolum við þensluna betur nú?

Fundur Verslunarráðs 16. mars 2005

Sigurjón Þ. Árnason
Bankastjóri Landsbankans

Bakgrunnur

- Íslenskt efnahagslíf hefur tekið meiri breytingum á síðasta áratug en dæmi eru um áður á jafn skömmum tíma
 - Afnáam hafta á fjármagnsmarkaði
 - Einkavæðing í lykilgreinum, sérstaklega fjármálastarfsemi
 - Flot krónunnar
 - Bætt rekstrar- og skattaumhverfi
 - Opinber fjármálum í jafnvægi
- Við erum að upplifa afleiðingar þessara breytinga

Íslandsvélin - hver er staðan í dag?



Vörumarkaður



Vinnumarkaður



Skuldabréfamarkaður



Hlutabréfamarkaður



Fasteignamarkaður



Gjaldeyrismarkaður

Ekki hefðbundið þensluástand

- Þensla á eignamörkuðum
 - sérstaklega á fasteigna- og gjaldeyrismarkaði
- Ekki hefðbundin þensla á vinnu- og vörumarkaði
 - í takt við hagspá Landsbankans frá 2003 og 2004
 - þetta getur að sjálfsögðu breyst hratt
- Þensluáhrif stóriðjuframkvæmdanna eru því mun minni en reiknað var með, en í staðinn þurfum við að glíma við alveg ný vandamál
- Á vinnumarkaði hefur aukinn sveigjanleiki sérstaklega vegna erlends vinnuafls skipt sköpum og dregið mjög úr þensluáhrifum stóriðjuframkvæmdanna

Af hverju þessi óhefðbundna þensla ?

- Þrír þættir hafa breytt efnahagsframvindunni
 1. Kerfisbreytingar á fasteignamarkaði
 2. Skattalækkunir
 3. Auknar stóriðjuframkvæmdir og tilfærsla þeirra nær í tíma
- Af þessum þáttum eru kerfisbreytingarnar á fasteignalánamarkaði sá langáhrifamesti
 - Tímasetning kerfisbreytinganna á fasteignamarkaði var ekki vel valin
 - Að stokka upp íbúðalánakerfið í miðri uppsveiflu og með bankakerfið fullt af peningum gat ekki annað en endað með verðsprengingu á markaðinum
- Viðbrögðin á fasteignamarkaðnum eru fullkomlega eðlileg.
 - Verðhækkunin hefur jákvæð áhrif á framboð og mun þegar fram í sækir stuðla að minni verðhækkunum
- Viðbrögð bankanna eru fullkomlega eðlileg
 - Horfur um minnkandi markaðshlutdeild kalla á viðbrögð
 - Aukinn styrkur bankanna undanfarin ár gerir viðbrögðin möguleg
- En hætturnar eru margar, s.s. aukin einkaneysla vegna lægri greiðslubyrði, aukin neysla vegna auðsáhrifa, ógnun við fjármálastöðugleika ofl.

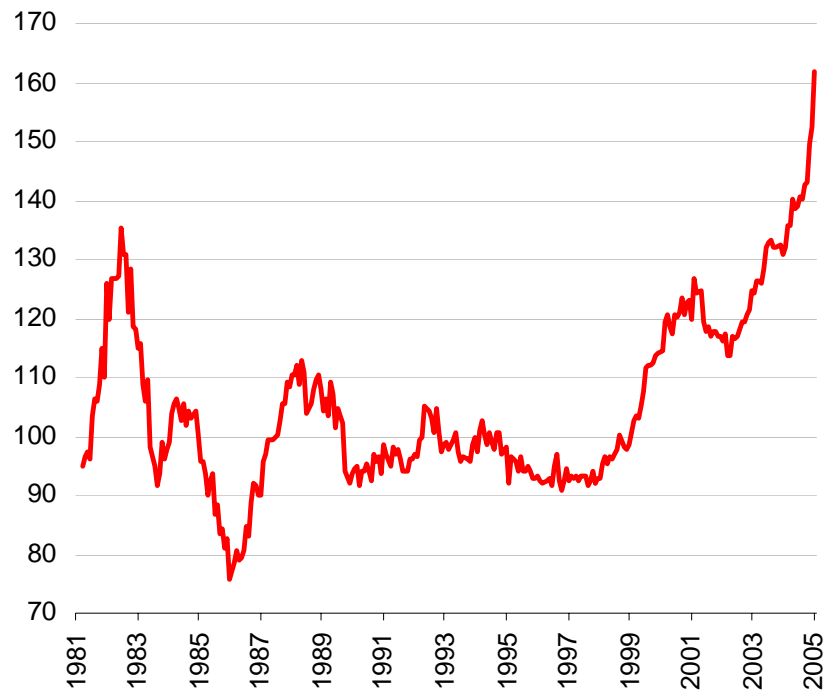
Byrði samkeppnisfyrirtækjanna þyngst

- Aðgerðir stjórnvalda peninga- og ríkisfjármála í mótsögn
 - Yfirlýst markmið stjórnvalda að lækka langtímavexti húsnæðislána
 - Yfirlýst stefna Seðlabanka að hækka stýrivexti með það höfuðmarkmið að toga langtímavexti upp
- Seðlabankinn hefur bara eitt verkfæri (stýrivexti) og vegna þessarar mótsagnar beitir hann því harðar en ella
 - Miðlun peningastefnunnar í gegn um langtímavexti er stífluð – a.m.k. tímabundið
 - Miðlun peningastefnunnar í gegn um gengi krónunnar er orðin aðal leiðin til að slá á þenslu.
 - Þetta kemur fyrst og fremst niður á framlegð og hagnaði útflutnings- og samkeppnisfyrirtækja.
 - Fyrirtækin bregðast við með því að draga því úr framleiðslu, fækka starfsfólki og minnka fjárfestingar í nýjum tækjum.
- Er þetta æskileg hagstjórn ?
 - Í ljósi uppruna þenslunnar: er svar mitt NEI !
 - Og þótt svo væri: Ræður Seðlabankinn við þetta einn ?

Vaxtahækkun – já takk, en ...

- ... mælikvarði Seðlabankans fyrir þörfina á stýrivaxtahækkun, þ.e. vísitala neysliverðs, er langt frá því að vera fullkominn við núverandi aðstæður
- Seðlabankinn bregst við áhrifum hækkandi fasteignaverðs eins og um hefðbundna verðbólgu sé að ræða
 - Að svo miklu leyti sem hækkun fasteignaverðs er varanleg eru viðbrögðin ekki réttlætunleg
 - Höfum samt sem áður í huga varúðarsjónarmið
 - við eru í miðri uppsveiflu
 - gleymum ekki því lagaumhverfi sem Seðlabankinn starfar í

Fasteignaverð – raunverð á höfuðborgarsvæðinu



Varúðarsjónarmið Seðlabankans

- Út frá varúðarsjónarmiðum eru viðbrögð SÍ að hluta til skiljanleg
- Hingað til hafa heimilin haft takmarkaða möguleika á að innleysa “hagnað” vegna hækkunar fasteignaverðs og nota til einkaneyslu
- Nú þegar hámarksfjárhæðir lána hafa verið afnumdar og veðhlutföll hækkuð geta heimilin tekið ódýr lán með veði í verðhækkuninni
 - Við vitum ekki hversu sterk auðsáhrifin eru hér á landi, en þau eru mjög vaxandi
- Í Bandaríkjunum eru auðsáhrifin svo sterk að talað er um að almenningur líti á heimili sín sem hraðbanka
 - Stór hluti heimila tekur lán reglulega til að “fylla upp í” hámarksveðhlutfall
 - Mikil tengsl eru því á milli fasteignaverðs og einkaneyslu

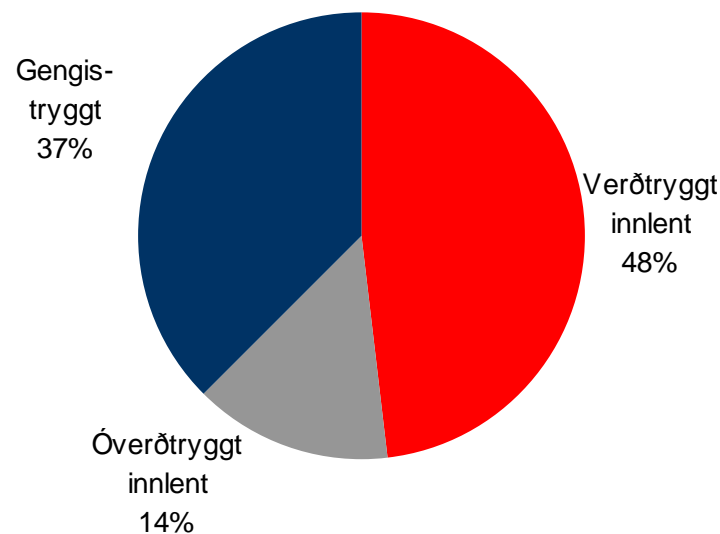
Hraðbanki á hvert heimili?



Framkvæmd peningastefnunnar og hagstjórnin

- Víðtæk gengis- og verðtrygging flækir mjög áhrif peningastefnunnar
 - beinlínis hrópar á að Seðlabankinn sé ekki skilinn einn eftir á vaktinni til að tryggja efnahagsstöðugleikann
- Til þess að tryggja árangursríka hagstjórn er því óhjákvæmilegt að ríkið komi gangi í takt við Seðlabankann í hagstjórninni og sýni aðhald
- Mikilvægt að stöðva umræðu um áframhaldandi opinberar fjárfestingar s.s. gangnagerð og fl.
- Ef ríkið bakkar ekki þá verða fyrirtækin að bera þungann af aðlöguninni
 - gæti komið niður á atvinnusköpun og hagvexti í framtíðinni

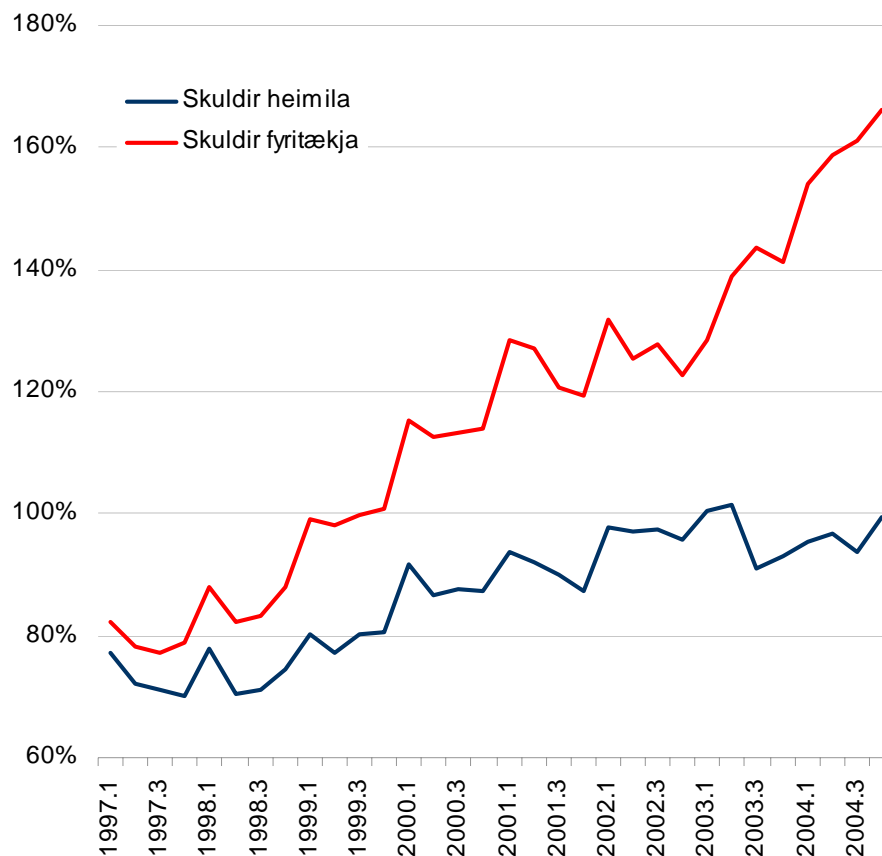
Gróft mat á skuldasetningu fyrirtækja og heimila



Mikilar skuldir geta skapað vanda

- Skuldsetning fyrirtækja og heimila er síðan alveg sérstakt vandamál
 - gerir það að verkum að sífellt erfiðara og erfiðara verður að bregðast við áföllum eins og kaupmáttarskerðingu
- Hættan á einhverskonar fjármálakreppu eykst eftir því sem skuldastaða heimila og fyrirtækja versnar
- Varðandi húsnæðislánin tókum við hjá Landsbankanum því þá ákvörðun veita ekki lán gegn 100% veðsetningu
- Of lítill sparnaður er vandamál hér á landi
 - spurning hvort ekki var rangt að afnema skattalegan hvata til sparnaðar eins og hlutabréfaafslátturinn sálugi var

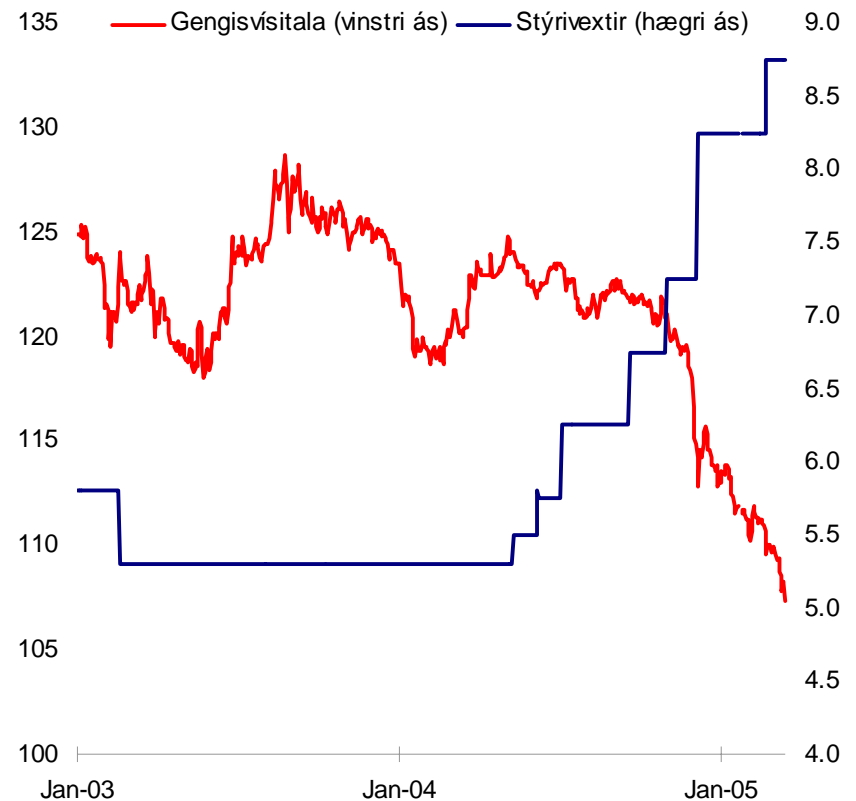
Skuldir heimila og fyrirtækja sem % af landsframleiðslu



Hver er vandinn?

- Það er margt sem bendir til þess að við séum á leið inn í hefðbundið þensluástand en leiðin þangað er óvanaleg
 - Upptökin eru á fasteigna- og gjaldeyrismarkaði en ekki á vöru- og vinnumarkaði
- Þetta er að langmestu leyti heimatilbúinn vandi
 - tímasetningarmistök varðandi mikilvæga (og nauðsynlega) kerfisbreytingu fasteignalánamarkaði
 - ofris krónunnar vegna “ofurleiðni” á gjaldeyrismarkaði

Stýrivextir og gengi krónunnar



Að lokum - Stutt í næstu álagspróf

- Það stýttist í næstu álagspróf efnahagsmálanna
 - Uppsagnarákvæði kjarasamninga í haust
 - Áframhaldandi hækkanir stýrivaxta, reyna á gjaldeyrismarkaðinn,
- Uppsagnarákvæði kjarasamninga
 - Hækkun fasteignaverðs gæti valdið því að viðmið samningsaðila gefi möguleika á uppsögn launaliðar kjarasamninga
 - Kaupmáttur hefur þó sennilega aldrei verið meiri og flestir hagnast á þeim breytingum sem gerðar hafa verið á fasteignalánamarkaði
 - Fari kjarasamningar í uppnám aukast líkurnar enn frekar á ofpenslu og harkalegu gengisfalli
- Hitt stóra álagsprófið snýr að erlendum fjárfestum og hver þeirra “exit strategía” verður gagnvart krónunni.
 - Hér eru tímasetningar mjög óljósar en það er augjóst að eftir því sem krónan styrkist meira og hraðar því fyrr kemur að stund sannleikans í þessum efnum