

Ræða á morgunverðarfundi VÍ 16. mars 2005

Hagstjórn er fyrirferðarmikil í umræðum á opinberum vettvangi sem og manna á meðal þessa dagana. Það er ekki að ástæðulausu þar sem verðbólgan hefur náð sér á strik á nýjan leik og margir óttast að hagkerfið sé að offhitna. Af þessu tilefni kallaði Verslunarráðið á nokkra hagfræðinga til þess að setjast niður og ræða málin. Þetta voru þau Ingólfur Bender, Ásgeir Jónsson, Katrín Óladóttir og Arnór Sighvatsson auk mín. Ennfremur tók Þór Sigfússon, framkvæmdastjóri Verslunarráðsins, og starfsfólk þess þátt í umræðum

Umræður okkar tóku sjálfsagt mið af því sem almennt er rætt í atvinnulífinu, í opinberum stofnunum, á fjármagnsmarkaðnum og annars staðar þar sem menn spá í spilin. Það sem kom fram var meðal annars að verðbólgan væri of mikil, ofpensla væri í hagkerfinu, krónan væri orðin svo hátt metin að hún ætti eftir að lækka, ríkið tæki ekki nægilega vel á í hagstjórninni, íbúðamarkaðurinn væri sérstaklega spennur, mikið væri byggt og eignaverð hefði hækkað svo mikið, að lækkun á því síðar gæti komið ýmsum í koll, starfsemi Íbúðalánasjóðs væri til sífellt meiri vandræða, viðskiptahallinn væri of mikill, ný bylgja alþjóðavæðingar væri að ganga yfir, menn væru að ganga full djarft fram í fjárfestingum erlendis, og að veislunni myndi einhvern tímann ljúka með tilheyrandi timburmönnum.

Flestar fyrirsagnir og millifyrirsagnir í skrifum um efnahagsmál voru dekkar og margs konar sjónarmið komu fram. Ekki voru fundarmenn sammála um alla hluti eins og við er að búast þegar fleiri en einn hagfræðingur koma saman. Þá verða skoðanirnar gjarnan að minnsta kosti tvöfalt fleiri en hagfræðingarnir og stundum svo margar að lögfræðingar sem gjarnan reyna að flækja einföld álitæfni með margskonar fræðilegum lögfræðialitum eiga ekki nokkra möguleika að slá út fjölbreytnina í viðhorfum og vinklum á málin.

Það sem ég segi hér er mín upplifun á ástandi efnahagsmálanna eins og það er nú, hvert við erum að stefna og hvað þarf að passa uppá í hagstjórninni til þess að árangurinn verði sem mestur.

Íslenska hagkerfið er nú að ganga í gegnum tímabil þar sem það stækkar væntanlega um meira en 20% á fjórum árum, milli 2003 og 2006. Slíkur vöxtur hlýtur að reyna mjög verulega á marga þætti hagkerfisins ekki síst þar sem atvinnuleysi í upphafi tímabilsins var ekki umtalsvert á alþjóðlegan mælikvarða eða innan við 4%. Þessi stækkun hlýtur því að kalla á umstalverðar breytingar á mjög mörgum sviðum sem flestar hverjar verða varanlegar. Atvinnulífið allt stendur frammi fyrir mun harðari kröfum um framleiðni og hagræðingu en áður. Þessi stækkun hagkerfisins er ekki síst eftirtektarverð vegna þess að landsframleiðsla á Íslandi er með því hæsta sem þekkist og í árslok 2006 mun þjóðin hafa enn frekar treyst stöðu sína í hópi auðugustu þjóða í heiminum.

Miklar fjárfestingar í atvinnulífinu eru undirrótin að þessari miklu stækkun hagkerfisins. Á árinu 2002 var fjárfest í atvinnulífinu fyrir rúma 78 milljarða króna. Á þessu ári er áætlað að fjárfest verði fyrir rúmlega 100 milljörðum króna hærrí upphæð í atvinnulífinu eða fyrir rúmlega 180 milljarða, og á næsta ári er áætlað að fjárfesting í

atvinnulífinu fari yfir 200 milljarða króna sem mun nema um 19,5% af landsframleiðslunni.

Á sama tíma hafa fjárfestingar í íbúðarhúsnæði líka verið að aukast verulega eða úr rúmum 37 milljörðum króna á árinu 2002 í yfir 61 milljarð á þessu ári og yfir 66 milljarða á næsta ári sem er langleiðina í 30 milljarða aukning frá árinu 2002.

Í umræðum um stöðu hagkerfisins og hagstjórn á þessum mikla uppgangstíma er athyglisvert að skoða þessa 150 milljarða aukningu í fjárfestingu í atvinnulífinu og í íbúðarhúsnæði í samhengi við spá um yfir 130 milljarða króna viðskiptahalla á næsta ári.

Uppgangur af þessum toga kallar vissulega á markvissa hagstjórn til þess að halda verðbólgu innan viðunandi marka og til þess að viðhalda stöðugleika til lengri tíma þannig að hagkerfið geti haldið stöðu sinni eftir þetta mikla vaxtartímabil.

Umræðuefnið á þessum fundi er hvernig til sé að takast við hagstjórnina, hvort nægilega sé að gert til þess að halda verðbólgunni niðri og viðhalda stöðugleikanum eftir því sem hægt er á þessum umbrotatímum. Verðbólgan er núna yfir þolmörkum Seðlabankans, bankinn hefur hækkað vexti trekk í trekk á undanförunum mánuðum og stýrivextirnir eru nú komnir í 8,75%.

Markmiðið með hagstjórninni á þessum tímum hlýtur að vera að viðhalda sem mestum stöðugleika í efnahagslífinu í ljósi þessara miklu fjárfestinga og ennfremur að stuðla að því að þær breytingar sem nauðsynlegar eru í atvinnulífinu til þess að hagkerfið stækki um meira en 20% á fjórum árum gangi í gegn.

Þegar við fylgjumst með framvindu efnahagsmálanna frá degi til dags er afar auðvelt að gleyma sér í atburðum líðandi stundar og missa sjónar á þróuninni til lengri tíma. Atburðir líðandi stundar geta verið dramatískir og hraði breytinganna í atvinnulífinu og á hinum ýmsu mörkuðum hagkerfisins er svo mikill.

Þess vegna er nauðsynlegt að skynja vel eðli þeirra breytinga sem eru að gerast og af hverju þær eru nauðsynlegar ef hagkerfið á að geta stækkað svo mikið. Á tíma sem þessum liggur fyrir að mörg ný störf eru að skapast og mörg eldri störf eru að hverfa. Hækkandi gengi krónunnar hefur ekki einungis það efnahagslega hlutverk að hamla gegn verðbólgu og beina hinni miklu umframeftirspurn út úr hagkerfinu. Hærra gengi setur jafnframt verulegan þrýsting á útflutningsgreinarnar og þann hluta atvinnulífsins sem er í beinustu samkeppninni við innfluttar vörur og þjónustu að hagræða og skapa sömu eða aukin verðmæti með færri fólki. Þetta skapar vissulega mikinn vanda í rekstri útflutnings- og samkeppnisgreina og stjórnendur og starfsfólk fyrirtækjanna þurfa að taka verulega á til þess að halda stöðu sinni. En það er líka til mikils að vinna því að þegar hinni miklu fjárfestingarhrinu lýkur og gengið lækkar á nýjan leik kemur tímabil þar sem vænta má mikils hagnaðar.

Hagstjórnarhlutverk hins opinbera skiptist á milli Seðlabankans og ríkisstjórnarinnar og því er eðlilegt að velta því fyrir sér hvort þessir aðilar séu að ná nægum árangri í störfum sínum. Nú er það svo að um hlutverk Seðlabankans er búið að marka ákveðinn og skýran ramma. Markaðsaðilar reyna að spá í væntanlegar aðgerðir

bankans og hann verður fyrir gagnrýni á aðgerðir sínar eða aðgerðaleyfi innan þess ramma sem honum er markaður.

Með sama hætti er spáð í hvað ríkisstjórnin sé að gera í hagstjórninni en þar skipta ríkisfjármálin mestu. Mín skoðun er sú að árangursríkast sé fyrir ríkisstjórnina að hugsa fyrst og fremst um langtímasjónarmið í rekstri hins opinbera og uppbyggingu skattkerfisins og treysta sem allra mest á sjálfvirka sveiflujafnara. Ríkisstjórnin þarf að sjálfsgöðu að stýra opinberum framkvæmdum og skattabreytingum í samhengi við það sem almennt að gerast í efnahagslífinu. Umfang opinberra fjárfestinga er hins vegar svo lítið í samanburði við fjárfestingar í atvinnulífinu eða í íbúðarhúsnæði, eða um 35 milljarðar króna, að hreyfingar á þeim lið skipta frekar litlu máli í stjórnun á heildareftirspurn. Önnur mál, s.s. breytingar á opinberum íbúðalánum, eru líkleg til þess að hafa meiri áhrif til að magna eða draga úr þenslu.

Ég tel að ríkið þurfi á tímum sem þessum að gæta mjög vel að almennum aðhaldi í rekstrinum og þá sérstaklega að því að kjarasamningar við opinbera starfsmenn séu í samræmi við aðra samninga á almennum vinnumarkaði. Launakostnaður hins opinbera er svo stór þáttur í samneyslunni að mistök á því sviði geta haft afdrifarík áhrif á hvernig til tekst með hagstjórnina. Nú hefur ríkið verið að gera kjarasamninga við stór félög starfsmanna sinna. Ég sakna þess nokkuð að þessir samningar skuli ekki hafa verið greindir með tilliti til þess hvort þeir samræmist stefnu ríkisstjórnarinnar um þróun samneyslunnar og ríkisútgjalda almennt eins og fram kemur í fjárlögum. Launagreiðslur opinberra aðila voru á síðasta ári 16,5% af landsframleiðslu og stærsti hluti samneyslunnar. Þetta hlutfall hefur farið hækkandi en það var 14,5% á árinu 2000. Ríkið vinnur nú eftir því langtíamarkmiði að samneysla aukist ekki meira en um 2% að raungildi árlega meðan aðrar stærðir eru að vaxa mun hraðar. Þetta markmið náðist ekki á síðasta ári þegar aukningin varð 3,6%. Því er spáð að raunaukning samneyslunnar verði 2% á þessu ári og markmiðið fyrir 2006 er líka hið sama. Slíkt aðhald í aukningu samneyslu er umtalsvert og sérstaklega þýðingarmikið að þessi áform verði að veruleika. Ennfremur verður ríkið að skoða vel stöðu sína á lánamarkaðnum, sérstaklega fyrirkomulag íbúðalána, en það má ekki magna þensluna á þessum tímum.

Varðandi skattamálin, þá skiptir mestu að varðveita sveiflujöfnunareiginleika skattkerfisins og þar er fjárhæð persónuafsláttarins líklega áhrifamest. Þegar tekjur og verðlag hækka umfram það sem áætlað hefur verið skilar tekjuskatturinn viðbótartekjum inn í ríkissjóð, sérstaklega þegar persónuafslátturinn er ekki hreyfður samhliða eftir verðlaginu eða tekjuþróuninni.

Hagstjórnaraðgerðir Seðlabankans eru sífellt til umfjöllunar ekki síst hjá aðilum á fjármagnsmarkaði sem eiga mikið undir því hvað bankinn tekur til bragðs í því skyni að halda verðbólgunni í skefjum. Bankinn hefur beitt nokkuð fyrirsjáanlegum aðgerðum að mínu mati og stýrivextirnir eru komnir í 8,75% og gengisvísitalan hefur lækkað niður í 107 stig. Bankinn lýsir því líka yfir í greinargerð til ríkisstjórnarinnar að hann telji þörf verða fyrir enn frekari aðhaldsaðgerðum á árinu.

Ef allt á að ganga upp í hagstjórninni þurfa útflutnings- og samkeppnisgreinar að þola þetta háa gengi krónunnar og ná að hagræða nægilega til þess að halda uppi viðunandi arðsemi þrátt fyrir þetta háa gengi. Vaxtabreytingarnar virka fyrst og fremst á hagkerfið í gegnum gjaldeyrismarkaðinn en miklu síður beint þar sem íslenska

krónan er svo lítill hluti af lánakerfinu eða fjármagnsmarkaðnum í heild. Fyrirtæki hafa almennt aðgang að erlendu lánsfé eða verðtryggðu og vaxtabreytingarnar snerta í raun tiltölulega lítinn hluta atvinnulífsins. Enda er það kannski eins gott því að vextir á óverðtryggðum lánnum í íslenskum krónum eru í flestum tilfellum yfir því sem er eðlileg ávöxtun á heildarfjármagn í venjulegum atvinnurekstri. Heimilin hafa líka aðgang að verðtryggðum lánnum og í auknum mæli að erlendum lánnum þannig að vaxtahækkningar á óverðtryggðum lánnum í íslenskum krónum hafa sáralítill bein áhrif á hagkerfið í heild.

Hærra gengi krónunnar hefur ekki bara þá þýðingu fyrir hagstjórnina að halda aftur af verðlagshækkunum með lægra verði á innfluttum vörum og þjónustu heldur líka að kalla fram minni vinnuafslotkun og tekjumyndun í útflutnings- og samkeppnisgreinum. Með hagræðingu þurfa fyrirtækin að geta lækkað launakostnað nægilega hratt þannig að arðsemin fari ekki undir það sem ásættanlegt er fyrir eigendur og lánadrottna.

Seðlabankinn hefur það hlutverk að finna réttu blönduna af vöxtum og gengi. Ef blandan er rétt, og ef hagkerfið getur á annað borð vaxið eins hratt og stefnt er að, ná fyrirtækin í útflutnings- og samkeppnisgreinum að halda uppi nægilegri arðsemi á þessu og næsta ári til þess að þrauka af þennan hágengistíma. Ef blandan er rétt verða áhrifin á verðlagið eins mikil og kostur er hvort sem markmið bankans nákvæmlega næst eða ekki.

Ég álit að Seðlabankinn hafi framundir þetta staðið sig vel í sínu hlutverki, bankinn segir að vísu sjálfur að hann hefði mátt grípa fyrr til aðhaldsaðgerða en ég hygg að það hafi ekki orðið meiriháttar skaði af því. Ég tel að vaxtahækkun bankans í nóvember um 1% hafi heppnast afar vel sem hagstjórnaraðgerð. Hún braut upp ákveðnar væntingar að mínu mati og gengishækkunin í kjölfarið þegar gengisvísitalan lækkaði úr því að rokka í kringum 122 stig niður fyrir 115 og jafnvel niður fyrir 111 stig hafi verið meiri áhrif en bankinn gat í rauninni vænst.

Ég verð að viðurkenna að mér þótti gæta nokkurrar ópolinmæði hjá bankanum við síðustu vaxtahækkun þegar vextirnir hækkuðu um 0,5% þann 21. febrúar. Mér fannst að bankinn hefði getað beðið lengur eftir því að sjá áhrifin af síðustu vaxta- og gengishækkun koma fram og að sumu leyti virkaði þetta eins og að bankanum finndist að hann þyrfti að grípa til einhverra aðgerða á nákvæmlega sama tíma og greinargerð var send til ríkisstjórnarinnar um verðbólgu umfram þolmörk sem allir sáu með löngum fyrirvara að var fyrirsjáanlegt á þessum tímamarki.

Bankinn má ekki verða fangi þeirra væntinga sem hann hefur sjálfur skapað með yfirlýsingum sínum um áform um harðara aðhald og nauðsyn vaxtahækkana. Nú hefur gengisvísitalan lækkað enn frekar og er að þoka sér niður fyrir 109 og jafnvel niður fyrir 107. Spurningin er sú hversu mikið og hversu hratt verðbólgan getur komið til með að lækka og hversu hratt hægt er að búast við því að atvinnulífið lagi sig að breyttum aðstæðum.

Hér á árum áður þegar verðbólgan var í hæðum sem okkur þykja óraunverulegar í dag voru verðbreytingar lítið vandamál hjá fyrirtækjum. Nú þegar verðstöðugleikinn hefur náð að festast í sessi, þýðir það líka að fyrirtæki breyta ekki jafn oft verði og áður. Verðbreytingar kosta og samningar um fast verð í krónum eru gerðir til lengri

tíma en áður var. Því er þess ekki að vænta að áhrif gengishækkunar skili sér af sama hraða út í verðlag og áður var og gengislækkun skilar sér ekki heldur jafn hratt og áður út í verðlag. Gengishækkunin skilar sér hins vegar smám saman út í verðlagið ekki síst þar sem samkeppnin er virkust, þrátt fyrir að eftirspurn sé almennt mikil sem tefur þessi áhrif enn frekar. Verðlagsáhrifin koma fram eftir því sem eftirspurnin beinist meira út úr hagkerfinu og eftir því sem losnar um vinnuafli í útflutnings og samkeppnisgreinum.

Fyrirtækin í útflutnings- og samkeppnisgreinum hafa þurft að taka á sig verulegar byrðar af gengishækkuninni og forráðamenn þeirra hafa látið áhyggjur sínar í ljósi. Ég tel að þessar áhyggjur séu byggðar á raunverulegri hættu á því að fyrirtækin risi ekki undir þessu háa gengi. Ég ræddi þessi mál á opinberum vettvangi fyrir nokkrum mánuðum síðan og gat þess þá, reyndar of kæruleysislega, að ég hefði ekki svo miklar áhyggjur af sjávarútveginum við gengishækkunina þá en að ég hefði meiri áhyggjur af iðnaðinum og ferðaþjónustunni. Á þeim tíma var þetta of léttilega á málinu tekið en það sem ég hafði í huga var fyrst og fremst samanburður milli atvinnugreinanna og að aðlögunarhæfni sjávarútvegsins væri mikil í samanburði við hinar greinarnar. Ég tel hins vegar núna að það sé engin leið til þess að halda að sjávarútvegurinn geti lengi staðist gengisvísitölu fyrir neðan 107 án þess að það hafi í för með sér afdrifaríkar breytingar og hvað þá með aðrar atvinnugreinar.

Við þurfum að átta okkur á því að tímarnir eru orðnir þannig á Íslandi að menn þola ekki lengur að reka fyrirtækin bara fyrir ofan núllið. Kröfur eru gerðar til þess að fyrirtæki skili hagnaði og geti staðið undir arðgreiðslum. Þetta á ekki síst við um fyrirtæki sem hafa farið í gegnum uppstokkun á eignarhaldi og eigendur tekið á sig verulegar skuldbindingar við kaupin. Stjórnendur fyrirtækja í slíkri stöðu hafa því ekki efni á öðru er að bregðast mjög hratt og harkalega við þegar aðstæður breytast.

Í sjávarútveginum gildir þetta eins og í öðrum atvinnugreinum en uppstokkun á eignarhaldi og afskráning á markaði einkenndi þróun greinarinnar á tímabili. En hvernig hefur sjávarútveginum gengið að aðlagast? Við höfum séð að menn hafa verið að leggja áherslu á ferskan fisk bæði heilan og flakaðan. Menn munu ganga harðar fram í því að draga úr fiskvinnslu eftir því sem gengið hækkar. Við erum líka meðvituð um það hlutverk sem sjávarútvegurinn leikur í atvinnulífi margra byggðarlaga og sumir nefna samfélagslegt hlutverk eða byggðastefnu í því sambandi. Eftir því sem gengið hækkar verður erfiðara að sjá að sjávarútvegurinn geti risið undir nokkrum væntingum frá samfélaginu.

En segja má að svona viðbrögð séu eðlileg þegar gengið hækkar og hugsanlega kæmist sjávarútvegurinn í gegnum breytingar með gengisvísitölu eins og hún var fyrir síðustu vaxtahækkun. En þegar vísitalan lækkar nú enn frekar og fleiri vaxtahækkanir og gengishækkanir eru boðaðar þá fara menn að spyrja um hvort það takist að halda arðseminni uppi. Ég fjalla um þetta út frá sjávarútveginum en í reynd má ræða þetta út frá öllum fyrirtækjum í útflutnings- og samkeppnisgreinum.

Ef arðsemin fer niður fyrir ákveðið mark í útflutnings- og samkeppnisgreinum er fjandinn laus ef svo má taka til orða. Þá missa bankarnir og aðrir lánadrottnar trú á fyrirtækjunum og gefast upp á að fjármagna þau með sama hætti og áður. Þá fer gengið að láta undan síga og lækkunarferillinn getur orðið hraður og umtalsverður eins og við höfum upplifað.

Skilaboðin eru þessi: Seðlabankinn þarf að finna hina einu réttu línu með vaxtahækkunum þar sem fyrirtækin í útflutnings- og samkeppnisgreinum eru pressuð til að hagræða en ná á sama tíma að halda uppi nægilegri arðsemi og halda tiltrú lánadrottna sinna. Ef bankinn fer út af línunni og gengið hækkar of mikið, þá springur stefnan, gengið byrjar að lækka aftur of snemma og Seðlabankinn færir enn fjær verðbólguþröngunni sínu.

Við höfum að undanförunni fengið gengisspár frá bönkunum sem ganga útá að gengið byrji að lækka þegar á þessu ári. Jafnvel fjármálaráðuneytið gengur út frá því að gengið lækki. Ég vil vekja sérstaka athygli á því að allar þessar spár gera ráð fyrir því að Seðlabankanum mistakist barátta sín við verðbólguna. Sumar þessar spár eru reyndar með ótrúlega lágum verðbólgutölum. Ég hef enga trú á því að verðbólga á næsta ári verði í eins stafs tölu ef gengið fer að lækka vegna of mikillar veikingar útflutnings- og samkeppnisgreina á sama tíma og fjárfestingar í atvinnulífi og íbúðarhúsnæði eru 150 milljörðum hærri en á árinu 2003.

Seðlabankinn verður því að sýna þolinmæði og yfirvegund og reka tryppin ekki hraðar en hægt er. Það eiga allir mikið undir því að Seðlabankanum takist vel hagstjórnarhlutverk sitt tog að verðbólgan fari ekki á skrið. Það væri stórkostlegur árangur að ná að stækka íslenska hagkerfið um meira en 20% á fjórum árum án þess að fórnastöðugleikanum í leiðinni. Allir hljóta að vona að það takist.