



VIÐSKIPTARÁÐ ÍSLANDS
ICELAND CHAMBER
OF COMMERCE

SKOÐUN VIÐSKIPTARÁÐS 8. NÓVEMBER 2006

HÖLDUM KOSNINGAPENSLU Í LÁGMARKI

Drátt fyrir vaxandi jákvæðni og uppsveiflu í íslensku viðskiptalífi undanfarna mánuði eru ýmis vandamál sem enn hrjá landann. Með hækkandi hlutabréfaverði, sterkari krónu og minnkandi verðbólgu, dregur úr umræðu um þessi mál. Það er auðveldara að hunsa vandamál í fjarlægð en nánd.

Enn eru þó ýmsar athugasemdir og kvartanir sem heyrast héðan og þaðan. Vaxandi aðhald peningamálastefnunnar kemur hart niður á minni og meðalstórum fyrirtækjum í formi hækkandi fjármagnskostnaðar og útflutningsgreinum með sterkara raungengi. Jafnframt hafa áframhaldandi sveiflur í gengi krónunnar ekki verið til þess fallnar að draga úr áhuga útrásarfyrirtækja á evru eða öðrum stöðugri gjaldmiðlum.

Raddir um landflóttu eða aðrar róttækar aðgerðir verða sifellt hávæðari. Þetta eru allt vandamál sem má tengja með beinum hætti framkvæmd og takmörkunum fjármála- og hagstjórnar landsins. Nú þegar kosningar eru í nánd er mikilvægt að skoða þessi mál í viðara samhengi. Langtímahagsmunir verða að hafa forgang á skammtímaávinning, þótt einhver atkvæði séu í húfi. Viðskiptaráð telur brýnt að halda uppi virkri umræðu í tengslum við þessi málefni enda er langtímajafnvægi í þjóðarbúskap ein af grundvallarstöðum samkeppnishæfs hagkerfis.

KRÓNA Á FERÐ OG FLUGI

Sú rússibanaferð sem krónan hefur tekið á þessu ári hefur ekki farið framhjá neinum. Eftir langt skeið gengisstyrkingar undanfarin ár var ljóst í byrjun árs að vænta mætti gengisaðlögunar þegar liði á árið. Þetta gerðist þó með öðrum hætti en búist var við, enda opnuðu skýrslur erlendra

... ljóst í byrjun árs að vænta mætti gengisaðlögunar...

... ferlið hefur varpað skýru ljósi á veikleika miðlunarferlis peningamálastefnumnar...

greiningaraðila flóðgáttir sem erfitt virtist að loka. Framhaldið þekkja flestir, en segja má að umræðan hafi tekið viðsnúning í kjölfar útgáfu skýrslu Viðskiptaráðs um fjármálastöðugleika á Íslandi.

Uppsöfnuð spenna í hagkerfinu og framangreindar gengisbreytingar höfðu þó leyst úr læðingi verðbólguþrýsting sem reyndist langt umfram spár Seðlabankans. Í kjölfarið hófust ráðstafanir við að koma verðbólgu í eðlilegt horf og hefur það ferli varpað skýru ljósi á veikleika miðlunarferlis peningamálastefnu bankans.

VEXTIR BÍTA ILLA

Helsta hagstjórnartæki seðlabanka er stýrivextir þeirra. Með því að stjórna vaxtastigi landsins er hægt að stemma stigu við mikilli þenslu í gegnum aukinn fjármagnskostnað. Ef stýrivextir hækka umfram verðbólguvæntingar færast raunvaxtastig hagkerfisins upp sem slær á framleiðslu- og eftirspurnarspennu. Að sama skapi getur bankinn lækkað vexti ef þörf er talin á framleiðslu- og eftirspurnarhvata í gegnum lægra raunvaxtastig. Þessi almenna tenging raunvaxtastigs og stýrivaxta er afar veik á Íslandi.

Ástæður þess eru tvíþættar. Annars vegar er meirihluti langtímalána landsmanna verðtryggð sem þýðir að raunvaxtastig þeirra er svo gott sem fast. Hins vegar vinnur mikið aðgengi að erlendu lánsfé, í gegnum svonefnd krónubréf, gegn því að stýrivaxtahækkanir skili sér af fullum þunga út í óverðtryggða vexti. Það er því ekki öfundsvert hlutverk sem Seðlabankanum hefur verið úthlutað, með jafn bitlaust vopn í hendi og raun ber vitni. En hvað er til ráða?

AFNÁM VERÐTRYGGINGAR?

Sú umræða hefur vaknað að mögulega ætti að afnema verðtryggingu til að styrkja bitkraft vaxtahækkana. Þessar hugmyndir hafa verið viðraðar bæði af fulltrúum lánþega og lánveitenda sem raunhæfur kostur til aukins verðstöðugleika. Hvernig sú framkvæmd ætti að eiga sér stað hefur þó aldrei verið að fullu skýrt, og erfitt er að sjá slíka aðgerð sem raunhæfan eða aðlaðandi kost. Það er lántakendum og lánveitendum í sjálfsvald sett hvort lán þeirra á milli er verðtryggt eða ekki.

Að sjálfsögðu er ekkert því til fyrirstöðu að fjármálastofnanir kynni viðskiptavinum sínum kosti óverðtryggðra lána og reyni að auka vinsældir þeirra, telji þeir það æskilegt. Það hlýtur þó að teljast ólíklegt að slíkt myndi leiða til markverðra breytinga á hlutfalli óverðtryggðra lána nema lánþegar sjái sér almennt hag í að gera það. Raunvextir óverðtryggðra skuldabréfalána hafa auk þess verið hærri og mun sveiflukennandi að undanförunu en raunvextir samsvarandi verðtryggðra lána. Hömlur gegn verðtryggðum lánum væru því síst lánþegum til góða.

... hömlur gegn verðtryggðum lánum væru síst lánþegum til góða...

... það er engin raunhæf leið til staðar eigi að afnema verðtryggingu....

Samningsfrelsi er grunnforsenda fyrir skilvirkum mörkuðum. Viðskiptaráð leggur þunga áherslu á að hvers kyns inngrip af hálfu hins opinbera væru ekki einungis óhagkvæm heldur beinlínis hættuleg. Það má því segja að engin raunhæf leið sé til staðar, eigi að afnema verðtryggingu.

HAGSTJÓRN Í GEGNUM GENGISFARVEGINN

Þrátt fyrir lítinn áhrifamátt á raunvaxtastig hefur Seðlabankinn úr öðrum vopnum að velja. Í hagkerfi, með frjálst flæði fjármagns og fljótandi gjaldmiðil, er ljóst að vaxtaákvörðanir hafa mikil og bein áhrif á gengisþróun. Miðlun peningastefnunnar hefur því í auknum mæli farið í gegnum gengisfarveginn í stað vaxta. Þar stendur hnifurinn í kúnni.

Þegar vaxtaaðhaldið kemur fram í ýktum gengishreyfingum, í stað breytinga á raunvaxtakröfunni, er ýmist verið að varpa byrðinni á útflytjendur í formi hágengis eða á innflytjendur og neytendur þegar krónan veikist. Þessu til viðbótar hefur gengisstyrking tvíráð áhrif á verðbólgu.

Verðbólgan dregst saman til skamms tíma með ódýrari innfluttum vörum. Til lengri tíma skapa aukin spurn eftir innfluttum vörum og sú yfirvofandi gengisveiking, sem aukinn viðskiptahalli veldur, verðbólguþrýstingur sem þarf að glíma við síðar meir. Þannig er vandamálinu velt áfram í stað þess að vera hamið með hærri raunvöxtum sem draga úr einkaneyslu og umsvifum hagkerfisins.

Útgáfa erlendra skuldabréfa í íslenskum krónum hefur ekki bara dregið úr bitkrafti vaxtahreyfinga heldur hefur hún einnig sett Seðlabankanum skorður vegna gengisáhrifa hennar. Vilji erlendra aðila til útgáfu eða framlengingu þessara bréfa ræðst að miklu leyti af þeim vaxtamun sem til staðar er. Lækki Seðlabankinn vexti hratt má gera ráð fyrir samdrætti í útgáfu bréfanna og meðfylgjandi gengislækkun krónunnar. Það má því segja að bankinn sé fangi hávaxtastefnu sinnar, haldið í gíslingu af krónubréfum. Með þessu er ekki verið að halda því fram að krónubréfin séu slæm enda hafa þau aukið dýpt á gjaldeyris- og fjármálamörkuðum auk þess að afla lánsfjár sem greinileg spurn er eftir. Það liggur aftur á móti fyrir að bréfin gera Seðlabankanum erfitt verk enn torsóttara þar sem enn einn óvissuþáttur bætist í jöfnuna.

Viðskiptaráð telur vaxtahækkanir Seðlabankans nú í haust vera of skarpar og ekki til þess fallnar að bæta langtímajafnvægi í hagkerfinu. Með þeirri miklu gengisstyrkingu sem fylgt hefur vaxtahækkunum er bankinn að koma sér í aðstöðu sem erfitt er að leysa með öðru móti en annarri gengisaðlögun. Auk þess lendir meginþungi þessara aðgerða á útflutningsfyrirtækjum og fyrirtækjum sem fjármagna sig að miklu leyti á innlendum skammtímalánum. Miklar sveiflur í gjaldmiðli landsins eru eingöngu til þess fallnar að fæla frá fyrirtæki og valda rekstrar-

... til lengri tíma skapast verðbólguþrýstingur sem glíma þarf við síðar meir ...

... bankinn er orðinn fangi hávaxtastefnu sinnar...

örðugleikum hjá þeim sem þegar eru hér. Peningahagstjórn er ætlað að draga úr sveiflum, ekki ýta undir þær, og því ljóst að þær aðferðir sem beitt er þarf að endurskoða.

ÓSKIPULAGÐUR MÁLSVERÐUR

Það er ekki undarlegt að einhverjar misráðnar ákvarðanir hafi verið teknar af Seðlabankanum á undanförunum misserum, enda ljóst af framangreindri umfjöllun að verkefnið hefur ekki verið einfalt. Á sama tíma var ráðist í stærstu framkvæmd Íslandssögunnar, skattalækkanir og breytingar á fyrirkomulagi húsnæðislána. Afleiðingin hefur verið eftirspurnarsprenging, gríðarleg eignamyndun og methalli á viðskiptum. Að sjálfsögðu er að miklu leyti um jákvæðar framfarir að ræða en aukaverkanirnar eru slæmar. Þessu má líkja við málsverð þar sem forréttur, aðalréttur og eftirréttur eru bornir fram á sama tíma. Í stað þess að nýttjar af hverjum rétti séu hámarkaðar fer kraðakið að valda ýmsum vandamálum; skorti á borðplássi, val á víni verður erfitt og málsverðinn þarf að klára á svipstundu til að hitastig réttanna sé rétt.

*... eftirspurnarsprenging,
gríðarleg eignamyndun og
methalli á viðskiptum...*

HÖLDUM AÐ OKKUR HÖNDUNUM

Það ójafnvægi sem ríkir þarf að leysa á eins farsælan máta og mögulegt er. Nú eru kosningar í nánd og því enn mikilvægara að átta sig á þeirri stöðu sem við stöndum frammi fyrir svo ekki fari illa. Reynslan hefur sýnt að útgjöld hins opinbera vaxa umtalsvert meira á kosningaárum en önnur ár enda aukinn hvati til að gera sem flestum til geðs.

*... útgjöld hins opinbera vaxa
umtalsvert meira á
kosningaárum...*

Þrátt fyrir að ákvarðanir stjórnvalda eigi stærstan þátt í núverandi stöðu hefur ríkisstjórn sýnt tiltölulega ábyrga fjármálastjórn að undanförunu og haldið vexti ríkisútgjalda lágum jafnvel þó hagvöxtur hafi verið mikill. Sé ætlunin að koma hagkerfinu í jafnvægi á sem hagkvæmastan máta er það forgangsatridi að ekki verði breyting þar á. Hér er vert að benda á þátt sveitarfélaga í þessu vandamáli en þau hafa engan veginn sýnt það aðhald sem nauðsynlegt er á þensluskeiði.

Til marks um áhrifa kosninga á fjármálastefnu má benda á að kosningaárið 2003 jukust útgjöld ríkisins um 8% meðan hagvöxtur var rúmlega 2%. Hér er um afar mikla hlutfallslega aukningu ríkisútgjalda að ræða. Ekki er búist við miklum hagvexti árið 2007 og því ljóst að svigrúm til aukinna útgjalda er takmarkað. Það er afar mikilvægt að halda ríkisútgjöldum í skefjum ef ekki á að ýta enn frekar undir það ójafnvægi sem hér ríkir. Viðskiptaráð telur því ákvörðun stjórnvalda að hætta við fyrirhugaða frestun framkvæmda afar óheppilega.

*... samhliða skattalækkunum er
nauðsynlegt að draga úr
útgjöldum...*

Nú um áramótin kemur til lækkun á tekjuskatti einstaklinga. Viðskiptaráð leggur á það ríka áherslu að samhliða skattalækkunum er nauðsynlegt að draga úr ríkisútgjöldum.

... frekari ábyrgð liggur á herðum stjórnvalda...

Sé það ekki gert vinnur þenslustefna stjórnvalda beint á móti aðhaldssemi Seðlabankans og af því hlýst mikið velferðartap í samfélaginu.

HVAÐ ER FRAMUNDAN?

Af ofangreindri umfjöllun er ljóst að tæki Seðlabankans eru illa til þess fallin að leysa úr verkefnum sem þeim eru falin. Það setur enn frekari ábyrgð á herðar stjórnvalda við að sýna ráðsemd í ríkisrekstri og stuðla að mjúkri lendingu hagkerfisins. Ríkissjóður stendur föstum fótum enda hefur afgangur af tekjum ríkissjóðs verið talsverður. Við siglum í gegnum mikið hagvaxtarskeið og því er verkið auðveldara en ella.

Leggi stjórnvöld áherslu á aðhald í ríkisrekstri sýna þau að heildar- og langtímahagsmunir þjóðarinnar hafi forgang á skammtímaávinningi þröngra þrýstihópa. Þau stuðla einnig markvisst að lausn á þeim vandamálum sem hér hefur verið farið yfir. Með því að slá á eftirspurn frekar en að ýta undir hana má gera ráð fyrir að verk Seðlabankans reynist einfaldara og skilvirkara. Það er alltaf erfitt að halda að sér höndum fyrir kosningar en Viðskiptaráð telur stjórnvöld auka trúverðugleika sinn og efnahagsstefnunnar ef það tekst.

...endanlegt markmið er hámarksleg hagsældar samfélagsins...

Endanlegt markmið stjórnvalda og Seðlabankans er hið sama; hámarksleg hagsældar samfélagsins. Samþætt fjármála- og peningastjórn er afar mikilvæg sé ætlunin að ná sem mestu útúr efnahagslegu framförum. Viðskiptaráð hvetur því stjórnvöld til að sýna ábyrgð og framtíðarsýn í verki og detta ekki í gryfju kosningaframkvæmda og óráðsú.

Nánari upplýsingar veita Davíð Þorláksson, lögfræðingur Viðskiptaráðs, og Frosti Ólafsson, hagfræðingur Viðskiptaráðs, í síma 510 7100.