



VÍSKIPTARÁÐ ÍSLANDS  
ICELAND CHAMBER  
OF COMMERCE

SKOÐUN VÍSKIPTARÁÐS 8. MAÍ 2008

# STERKARI SEÐLABANKI ER HAGSMUNAMÁL ALLRA

*... stærð bankakerfisins krefst  
mun sterkari umgjörðar ...*

Undanfarið hefur mikið verið rætt og ritað um styrk Seðlabanka Íslands og stöðu hans sem lánveitanda til þrautarvara. Í því samhengi hefur verið bent á smæð gjaldeyrisvarasjóðs bankans og skort á lánalínum frá erlendum seðlabönkum. Þrátt fyrir að gjaldeyrisvarasjóður bankans hafi nýlega verið eflur er ljóst að stærð íslenska bankakerfisins krefst mun sterkari umgjörðar en nú er í boði.

*... gengisveiking, vaxandi  
verðbólga, ofurháir stýrivextir,  
skert aðgengi að lánsfjármagni  
og stöðnun atvinnulífsins  
koma niður á öllum ...*

Þetta er ekki eingöngu mál sem varðar starfsemi íslenskra fjármálafyrirtækja. Aukinn trúverðugleiki Seðlabanka Íslands er grundvallarþáttur til að snúa við þeirri þróun sem átt hefur sér stað í íslensku hagkerfi undanfarnar vikur og mánuði. Skörp gengisveiking, vaxandi verðbólga, ofurháir stýrivextir, skert aðgengi að lánsfjármagni og stöðnun atvinnulífsins eru vandamál sem koma niður á öllum í íslensku samfélagi. Þegar rætt er um að taka lán til efla gjaldeyrisvarasjóð eða eiginfjárstöðu Seðlabankans og styrkja þannig trúverðugleika íslensku fjármálakerfis er því ekki verið vinna að hagsmunum þröngs hóps á kostnað almennings. Þvert á móti er slík aðgerð óumflýjanlegt fyrsta skref til að koma í veg fyrir víxlverkandi vítahring verðbólgu, gengisveikingar og vaxtahækkana.

*... rekstur örmyntar í litlu opnu  
hagkerfi er mjög vandasamt  
verk ...*

## MIKILVÆGT AÐ RÁÐAST Í BREYTINGAR

Síðustu ár hafa reynst Seðlabanka Íslands afar erfið. Fyrir það fyrsta er rekstur örmyntar í litlu opnu hagkerfi mjög vandasamt verk. Auk þess eru ýmsar kerfislægær ástæður fyrir því að miðlun peningastefnu bankans er veikari en ella, m.a. útbreidd notkun verðtryggingar, auknar lántökur í erlendum gjaldmiðlum og grunnur skuldabréfamarkaður. Að þessu viðbættu hafa fjölmargir þættir unnið gegn peningastefnunni og verðbólguþröngumarkmiði bankans með beinum hætti, m.a. miklar stóriðjuframkvæmdir, útgjaldaaukning hins opinbera og breytt fyrirkomulag Íbúðalánasjóðs.

*... það er mikilvægt að ráðast í miklar breytingar til að styrkja trúverðugleika gjaldmiðilsins og peningastefnunnar ...*

*... bankinn hefur þurft að hækka vexti ört og mikið ...*

*... gengisveikingin varð mun skarpari en áætlanir gerðu ráð fyrir ...*

*... verðbólgan er ekki lengur drifin áfram af framleiðsluspennu og eignamyndun ...*

*... glíman snýr nú síður að ofþöndu hagkerfi, heldur skorti á trúverðugleika þess ...*

Í skýrslu síðasta Viðskiptaþings var fjallað um stöðu íslensku krónunnar og kosti Íslendinga í peningamálum. Þar kom fram að ætli stjórnvöld sér að halda íslensku krónunni er mikilvægt að ráðast í miklar breytingar til að styrkja trúverðugleika gjaldmiðilsins og peningastefnu Seðlabanka Íslands. Lítið markvert hefur gerst frá þeim tíma.

## **HAGKERFIÐ SKORTIR TRÚVERÐUGLEIKA**

Aðferðafræði Seðlabankans í baráttunni við verðbólgu hefur að miklu leyti byggst á því að beina eftirspurn út úr hagkerfinu með því að þrengja að innlendri framleiðslu með sterku gengi og háum vöxtum. Af ýmsum ástæðum skilar þetta sér verr og síðar í íslensku hagkerfi en víða annars staðar og bankinn hefur því þurft að hækka vexti ört og mikið. Af Peningamálum Seðlabankans frá nóvember 2007 má greina að gert hafi verið ráð fyrir hægri gengisveikingu næstu þrjú árin en að samdráttur í framleiðslu kæmi í veg fyrir að lægra gengi myndi skila sér í hærra verðlagi.

Aðstæður á alþjóðamörkuðum og jafnvel óraunhæfar væntingar Seðlabankans komu í veg fyrir að þessi spá gengi eftir. Framan af ári reyndist framleiðsluspenna meiri en búist var við og gengisveikingin varð mun skarpari en áætlanir gerðu ráð fyrir. Þessa miklu veikingu má fyrst og fremst rekja til skorts á trúverðugleika íslensks hagkerfis. Í kjölfarið hefur innstreymi erlends lánsfjármagns nánast stöðvast, þrátt fyrir þá gríðarháu vexti sem hér eru í boði.

## **NÝIR DRIFKRAFTAR VERÐBÓLGU**

Verðbólgan er því ekki lengur drifin áfram af framleiðsluspennu og eignamyndun, líkt og verið hefur undanfarin ár, heldur gengisveikingu og miklum verðhækkunum á alþjóðlegum matvæla- og hrávörumörkuðum. Þannig hefur íslenska krónan veikst um tæplega 30% frá áramótum og fátt veitir henni stuðning um þessar mundir. Á sama tíma hefur matvælavæð farið ört hækkandi á heimsmarkaði og olíuverð stendur í sögulegu hámarki um þessar mundir. Þetta hefur skilað sér í mjög skörpum verðbólguþróun og stendur tólf mánaða verðbólga nú í sínu hæsta gildi í nærri tvo áratugi.

Það er því ljóst að verkefni Seðlabankans hefur breyst. Glíman snýr nú síður að ofþöndu hagkerfi, heldur skorti á trúverðugleika þess og aukaverkunum sem því fylgir. Þannig hefur íslenska krónan hreyfst á skjön við aðrar hávaxtamýntir að undanförunu sem er verulegt áhyggjuefni. Alþjóðlegt fjármálaumhverfi hefur snúist til hins betra, áhættumælikvarðar hafa snarlækkað og aðrar hávaxtamýntir styrkst á undanförunum dögum og vikum. Á sama tíma hefur íslenska krónan hægt og bitandi gefið eftir og nálgast nú sín hæstu gildi. Það eru ekki einvörðungu hagsmunir fyrirtækja í landinu að þessari þróun verði snúið við, enda kemur vaxandi verðbólga og gengisveiking hart niður á skuldugum einstaklingum og heimilum.

*... harðorðar yfirlýsingar  
birtust um að aðför  
spákaupmanna yrði mætt með  
fullri hörku ...*

## LOGNIÐ Á UNÐAN STORMINUM

Í kjölfar snarprar veikingar krónunnar á fyrstu mánuðum ársins brugðust Seðlabanki og stjórnvöld við með afgerandi hætti. Seðlabankinn kallaði til aukafundar þar sem tilkynnt var um umtalsverða vaxtahækkun. Auk þess voru kynntar ýmsar aðgerðir sem ætlað var að liðka til fyrir viðskiptum á fjármálamörkuðum. Í kjölfarið birtust harðorðar yfirlýsingar um að aðför spákaupmanna að íslensku hagkerfi yrði mætt með fullri hörku og allt yrði gert til að tryggja stöðugleika fjármálakerfisins og vernda það gegn utanaðkomandi árásum.

Þessar yfirlýsingar, auk ýmissa aðgerða einkageirans hafa að svo stöddu hrundið áhlaupi á íslenskt viðskipta- og efnahagslíf. En þó öldurót í kringum Ísland hafi lægt, þá er ljóst að um er að ræða lognið á undan storminum ef yfirlýsingum verður ekki fylgt eftir með markvissum hætti. Staða fyrirtækja og heimila er erfið og verður erfiðari eftir því sem núverandi ástand hárrar verðbólgu og vaxta varir lengur.

*... það er áriðandi að  
Seðlabanki og ríkisstjórn  
standi sem fyrst við gefnar  
yfirlýsingar ...*

Því er áriðandi að Seðlabanki og ríkisstjórn standi sem fyrst við gefnar yfirlýsingar, t.d. með því að sýna fram á aðgang að lánalínunum frá erlendum seðlabönkum og með verulegri stækkun gjalddeyrisvarasjóðs Seðlabankans. Þetta felur í sér umtalsverða lántöku af hálfu hins opinbera en við núverandi efnahagsumrót er erfitt að sjá hvernig hjá henni verður komist. Viðvarandi verðbólga og háir stýrivextir munu reynast þjóðarbúinu dýrkeyptari en lántaka á þeim kjörum sem nú bjóðast. Í húfi er einnig trúverðugleiki íslensks hagkerfis, stjórnvalda og stofnana, gagnvart þátttakendum á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Trúverðugleiki er mikilvægasta eign hvers seðlabanka og því hætt við því að brotthvarf frá yfirlýstum markmiðum gæti reynst dýru verði keypt.

## SKÖPUM SVIGRÚM TIL VAXTALÆKKANA

Vandamálin sem Seðlabanki Íslands stendur nú frammi fyrir eru einkum af tvennum toga. Í fyrsta lagi hefur trúverðugleiki íslensku krónunnar og hagkerfisins í heild rýrnað mjög á síðustu misserum. Í öðru lagi hafa hækkunarhrávöru á erlendum mörkuðum leitt til verðbólgu sem erfitt er að vinna á með hækkun stýrivaxta. Lausnin á fyrra vandamálinu felst fyrst og fremst í því að sýna fram á aukinn styrk Seðlabanka Íslands og þar með íslensks fjármálakerfis. Auðvelda má baráttuna við verðhækkunar á matvæla- og hrávörumarkaði með sértækum aðgerðum, t.a.m. niðurfellingu tolla og vörugjalda á vöruflokka sem helst hafa hækkað erlendis.

*... vandamálin sem  
Seðlabankinn stendur frammi  
fyrir eru einkum af tvennum  
toga ...*

Með þessu móti væri verkefni Seðlabankans auðveldað til muna og svigrúm gæfist til að lækka vexti hraðar og fyrr. Að sama skapi myndu verðbólguvæntingar síður festast í sessi og efnahagslegt

*... svigrúm gæfist til að lækka  
vexti hraðar og fyrr ...*

*... aukinn styrkur  
Seðlabankans er síður en svo  
afmarkað hagsmunamál  
fjármálafyrirtækja ...*

jafnvægi nást með sársaukaminni hætti. Takist ekki að binda verðbólguvæntingar og auka traust á íslensku hagkerfi má því búast við vítahring verðhækkana, gengisveikingar og vaxtahækkana með tilheyrandi búsisfjum fyrir almenning og fyrirtæki í landinu. Aukinn styrkur Seðlabanka Ísland er því síður en svo afmarkað hagsmunamál fjármálafyrirtækja í landinu heldur nauðsynlegt skref í átt að auknu efnahagslegu jafnvægi á Íslandi, öllum til hagsbóta.

**Nánari upplýsingar veita Frosti Ólafsson hagfræðingur  
Viðskiptaráðs og Haraldur I. Birgisson lögfræðingur  
Viðskiptaráðs í síma 510 7100.**