



SAMTÖK ATVINNULÍFSINS

Forsætisráðherra
Geir H. Haarde
Forsætisráðuneytið

150 Reykjavík

15. ágúst 2007

Í framhaldi af bréfi Samtaka atvinnulífsins til forsætisráðherra 4. júní sl. ítreka samtökin áhyggjur sínar af afleiðingum peningamálastefnu Seðlabankans og þeim óstöðugleika sem hún veldur. Sveiflur í gengi krónunnar frá þeim tíma gefa enn brýnt tilefni til þess að hefja nú þegar vinnu við undirbúning stefnubreytingar.

Samtök atvinnulífsins telja nauðsynlegt að endurskoða verðbólguþröng Seðlabanka Íslands eins og það var upphaflega sett fram með samkomulagi bankans og ríkisstjórnarinnar 27. mars 2001. Við þessa endurskoðun þarf að taka tillit til þess að stjórnþæki bankans, stýrivextirnir, hefur takmörkuð samdráttaráhrif á eftirspurn og verðbólgu, en hefur hins vegar leitt til verulegra sveiflna á gengi íslensku krónunnar. Hátt gengi krónunnar langtímum saman hefur átt drjúgan þátt í miklum halla á vöru- og þjónustuvíðskiptum við útlönd og gert útflutnings- og samkeppnisatvinnuvegunum mjög erfitt fyrir.

Verðhækkningar á íbúðarhúsnæði hafa verið megin drifkraftur verðbólgunnar á undanförunum árum. Þannig hækkaði vísitala neysluverðs um 2,1% á árinu 2003 en aðeins um 1,3% þegar húsnæðisliðurinn er undanskilinn. Á árinu 2004 var hækkun vísitölu neysluverðs 4% en 2,1% án húsnæðisliðarins. Árið 2005 hækkaði vísitala neysluverðs um 4,4% en aðeins um 1% þegar litið er framhjá húsnæðisliðnum. Á árinu 2006 varð munurinn minni en þá hækkaði vísitala neysluverðs um 6,6% á meðan vísitalan án húsnæðisliðarins hækkaði um 6%. Munurinn hefur aukist á ný þar sem vísitala neysluverðs hækkaði um 3,4% sl. 12 mánuði m.v. ágúst 2007 en án húsnæðisliðarins hækkaði hún aðeins um 0,5%.

Frá janúar 2004 hefur Seðlabankinn hækkað stýrivexti úr 5,3% í 14,25% (13,3% miðað við breytta skilgreiningu). Fasteignaverðisliðurinn í vísitölu neysluverðs (reiknuð húsaleiga) hækkaði um tæp 73% frá janúar 2004 til ágúst 2007 og er bersýnilegt að vaxtahækkningar Seðlabankans hafa engin áhrif haft á verð íbúðarhúsnæðis. Á þessum tíma urðu breytingar á íbúðalánamarkaðnum sem hófust með hækkun lánschlutfalls og hámarksláns Íbúðalánasjóðs og innkomu bankanna inn á þennan markað í framhaldi af því. Má segja að aðgerðir ríkisins í gegnum Íbúðalánasjóð hafi beinlínis unnið gegn viðleitni Seðlabankans til þess að ná niður verðbólgu.



Óverðtryggð lán í íslenskum krónum eru hvergi nærri sá hluti af lánakerfi íslenska hagkerfisins sem þarf til að vaxtahækkarnir Seðlabankans hafi afgerandi áhrif á eftirspurn innanlands. Miðlunarferli peningastefnu bankans er því fyrst og fremst í gegnum gengi krónunnar þannig að hærri stýrivextir leiða til herra gengis krónunnar og þar með lægra innflutningsverðlags. Í janúar 2006 hafði Seðlabankinn tvöfaldað vexti sína á tveimur árum og hækkað stýrivexti í 10,5%, en gengisvísitala krónunnar var 104,7 stig í byrjun þess mánaðar. Hátt gengi krónunnar á þessum tíma lék útflutnings- og samkeppnisgreinar atvinnulífsins grátt en þó var ekki farið að gæta minni tekjumyndunar hjá heimilum vegna þessa og því voru engin merki um samdrátt í eftirspurn, þvert á móti jókst einkaneysla um 12,9% á árinu 2005.

Gengi krónunnar hafði reyndar náð hámarki í byrjun nóvember 2005 og lægst fór gengisvísitala krónunnar í 100,6 stig. Gengi krónunnar hélst áfram hátt fyrstu vikur ársins 2006 og var gengisvísitalan oftast á bilinu 104-106 stig fram yfir miðjan febrúarmánuð, en þá misstu aðilar markaðarins trú á að gengi krónunnar gæti staðist. Síðari hluta febrúar 2006 fór gengi krónunnar hratt lækkandi og gengisvísitalan var komin í 133,5 stig 21. apríl. Eftir það hækkaði krónan nokkuð aftur en lækkaði svo á ný síðast í júnímánuði 2006. Ýmislegt varð til þess að stuðla að þessu falli krónunnar, m.a. bylga vantrúar og slæmrar fjölmiðlaumfjöllunar erlendis um íslenska fjármála-markaðinn og efnahagslífið almennt. Í framhaldi af lækkun á gengi krónunnar hækkaði almennt verðlag og verðbólga, bæði með og án húsnæðisliðarins.

Nauðsynlegt er að draga lærdóm af þessari reynslu. Samtök atvinnulífsins telja að í hinni miklu hækkun á gengi íslensku krónunnar fram til nóvember 2005 hafi jafnframt verið falið fall hennar. Lækkun gengisvísitalunnar um 18% frá ársbyrjun 2004 til nóvember 2005 leiddi vissulega til þess að verðbólgan án húsnæðisliðarins hjaðnaði, en gengið var þá orðið óraunhæft og féll þar af leiðandi og verðlag hækkaði á nýjan leik. Þegar upp var staðið var árleg verðbólga á mælikvarða vísitölu neysluverðs án húsnæðis að meðaltali þó aðeins um 2,6% á fjögurra ára tímabilinu 2003 – 2006. Það er athyglisvert að í ársbyrjun 2003 var gengisvísitalan 124,8 stig en 126,0 stig í ársbyrjun 2007. Af þessu má ráða að vaxtahækkarnir Seðlabankans og miðlunarferli þeirra í gegnum gengi krónunnar hafi stuðlað að minni hækkunum verðlags meðan gengið hélst hátt en um leið og markaðurinn taldi gengið vera orðið óraunhæft, lækkaði það og leiddi til verðhækkana. Vaxtahækkarnir og meðfylgjandi hágengi hafa því ekki megnað að hafa nein teljandi áhrif til lengdar á þróun vísitölu neysluverðs. Gengissveiflurnar vegna þessara vaxtahækkana hafa hins vegar verið afar skaðlegar fyrir atvinnulífið og þjóðarbúið í heild. Þær skapa mikla og ónauðsynlega óvissu fyrir rekstur fyrirtækja, orsaka miklar sveiflur í afkomu þeirra og stuðla að ójafnvægi í viðskiptum við útlönd.

Seðlabankinn hélt áfram að hækka vexti í framhaldi af falli gengisins á fyrra árshefningi 2006 og stýrivextir hafa verið 13,3% frá því í febrúar sl. (14,25% samkvæmt eldri skilgreiningu). Gengi krónunnar hækkaði um skeið og gengisvísitalan stóð í 114 stigum í júlíbyrjun en fór í 110,4 stig þann 24. júlí sl. Síðan hefur gengi krónunnar lækkað og 10. ágúst fór gengisvísitalan yfir 121 stig. Markaðurinn virðist



enn og aftur grípa inn í og gengi krónunnar lækkar og það löngu áður en eftirspurn dregst saman vegna tekjusamdráttar í útflutnings- og samkeppnisgreinum. Seðlabankinn virðist vera kominn í algjöra sjálfheldu í vaxtaákvörðunum sínum. Bankinn virðist ekki sjá möguleika til þess að lækka vexti heldur virðast ávallt öll rök hníga til þess hjá bankanum að hækka þurfi vextina eða í besta falli að halda þeim óbreyttum. Á meðan bankinn er fastur í þessari sjálfheldu leita lántakendur leiða til þess að hagnýta sér ódýrara erlent lánsfé og nú hafa lán til íbúðakaupa, bílalán og ýmis neyslulán í auknum mæli leitað inn í þennan farveg sem gerir vaxtastefnu bankans ennþá áhrifaminni.

Ljóst er að Seðlabankinn getur ekki haft áhrif á þróun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs og aðeins takmörkuð áhrif til skamms tíma á aðra liði vísitölunnar með vaxtastefnu sinni. Þetta leiðir af uppbyggingu íslenska lánakerfisins og öðrum aðstæðum í íslenska hagkerfinu. Líkan Seðlabankans af íslenska hagkerfinu sem byggir á því að hækkun stýrivaxta bankans valdi tilsvarendi hækkun á vöxtum verðtryggðra skuldabréfa sem síðan stuðli að samdrætti í einkaneyslu og fjárfestingum er ekki í samræmi við reynslu undanfarinna ára. Því þarf að leita annarra leiða til þess að halda verðbólgu í skefjum sem felast fyrst og fremst í því að tryggja að stýring fjármála hins opinbera leiði ekki til umframeftirspurnar og að einstakir markaðir hagkerfisins séu vel virkir. Sérstaklega þarf að vinna gegn mikilli verðbólgu á fasteignamarkaði þar sem verð á eignum hefur um lengri tíma verið langt umfram framleiðslukostnað.

Endurskoða þarf samkomulag ríkisstjórnarinnar við Seðlabankann um verðbólgu-markmið þar sem vaxtastefna Seðlabankans hefur reynst vanmáttugt tæki gegn verðbólgu en þess í stað reynst skaðlegt fyrir efnahagslífið. Samtök atvinnulífsins hvetja til opinna umræðna um breytingar á markmiðum um verðlagsþróun og benda á ýmsar leiðir sem koma til álita. Meðal þeirra má nefna hvort miða eigi við vísitölu neysluverðs án húsnæðisliðarins eða með öðrum hætti en nú er, hvort hverfa eigi frá einu ákveðnu tölugildi um verðbólgu-markmið, hvort líta eigi til fleiri þátta í þróun hagkerfisins og hvort eigi að setja takmörk á mun á stýrivöxtum milli Íslands og annarra landa.

Samtök atvinnulífsins lýsa sig reiðubúin til þátttöku í slíkum umræðum og hvetja forsætisráðherra til að hefja þær nú þegar. Er afar brýnt að niðurstaða úr þeim fái st. sem allra fyrst.

Virðingarfyllst,

Ingimundur Sigurpálsson, form.

Vilhjálmur Egilsson, framkvstj.