

Birtist á Deiglan.com, 4. október 2005.

Ómakleg gagnrýni á Seðlabankann

Jón Steinsson

Seðlabankinn tilkynnti síðastliðinn fimmtudag um 0,75% hækkun á vöxtum. Bankinn boðaði þar að auki að aðhaldi í peningamálum á næstu misserum verði meira en markaðsaðilar virðast gera ráð fyrir. Tilgangur þessara aðgerða og orða var bersýnilega að hækka gengi krónunnar og draga úr eftirspurn eftir lánsfé með það fyrir augum að draga úr þenslu og lækka verðbólguvæntingar.

Þessi ákvörðun Seðlabankans var gagnrýnd m.a. af Einari Oddi Kristjánssyni. Hann sagðist telja “lækningaraðferðir bankans hættulegri en sjúkdóminn” og að “aðgerðir Seðlabankans geti aldrei komið í veg fyrir verðbólgu” heldur “í mesta lagi frestað henni.” Þessi viðhorf virðast vera nokkuð útbreidd á Íslandi.

Almennt séð er talið skynsamlegt að seðlabankar slái á þenslu með hækkun vaxta til þess að þenslan leiði ekki til verðbólgu. Við Íslendingar þekkjum vel hvernig fer þegar peningamálastjórninni er ekki hagað með þessum hætti. Verðbólga fer úr böndunum án þess að það hafi til lengri tíma nein jákvæð áhrif á atvinnuástand og framleiðslu hagkerfisins. Þvert á móti hefur há verðbólga í för með sér talsvert óhagræði fyrir atvinnuvegina.

En um þessar mundir eru aðstæður á Íslandi nokkuð sérstakar. Þensluna má að stórum hluta rekja til hinna gríðarlegur framkvæmda sem nú standa yfir á Austulandi. Til þess að jafnvægi ríki í þjóðarbúinu þarf starfsemi annarra atvinnuvega að minnka tímabundið á meðan á framkvæmdunum stendur. Slíkar tímabundnar sveiflur í starfsemi annarra atvinnuvega geta hins vegar verið mjög kostnaðarsamar. Það er því áleitin spurning hvort það sé ekki rétt að í þessu tilfelli séu lækningaraðferðir bankans hættulegri en sjúkdómurinn.

En þó að svo væri þá er það ekki ástæða til þess að gagnrýna Seðlabankann. Seðlabankinn ákveður ekki hvaða stefnu hann á að framfylgja. Sú stefna er ákveðin í lögum um Seðlabankann og útfærð í sameiginlegri yfirlýsingu Seðlabankans og ríkisstjórnarinnar. Aðgerðir Seðlabankans miða einfaldlega að því að framfylgja þeim lögum sem gilda um starfsemi hans. Það er Alþingis og ríkisstjórnarinnar að ákveða að bankinn eigi að hnika frá því að ná verðbólgu markmiðinu. Ef Einar Oddur telur það ekki vera þess virði við þessar aðstæður væri nær af honum að gagnrýna Alþingi og ríkisstjórnina fyrir að hafa gert Seðlabankanum að framfylgja óskynsamlegri stefnu.

Hitt atriðið í gagnrýni Einars er að Seðlabankinn geti ekki komið í veg fyrir verðbólgu heldur einungis frestað henni. Ógrynni rannsókna sýna svo ekki verður um villst að þessi skoðun Einars er ekki rétt. Milton Friedman sagði eitt sinn: “Verðbólga er ávallt og alls staðar peningalegt fyrirbæri.” Það sem hann átti við var að verðbólga væri ávallt og alls staðar slakri peningamálastjórn seðlabanka að kenna og að góð peningamálastjórn gæti komið í veg fyrir verðbólgu. (Það væri náttúrulega arfavitlaust af stjórvöldum að setja

Seðlabankanum það markmið að halda verðbólgu sem næst 2,5% ef hann gæti einungis frestað henni en ekki komið í veg fyrir hana.)

Það sem virðist ýta undir þá skoðun að Seðlabankinn geti einungis frestað verðbólgu er sú staðreynd að hátt gengi krónunnar þýðir að gengið muni lækka seinna meir. Það sem þessi röksemd tekur ekki tillit til er að gengislækkunin verður minni þeim mun minni sem verðbólgan er í millitíðinni. Ef hátt gengi krónunnar slær á þenslu og kemur þannig í veg fyrir verðbólgu þýðir það að þegar gengið tekur að lækka mun það hætta að lækka fyrir en ella (jafnvægisgengið er hærra en það væri ef verðbólgi hefði verið meiri).