

Birtist á Deiglan.com, 17. apríl 2004.

Eftir hverju er Seðlabankinn að bíða?

Jón Steinsson

Verðbólgan tók stóran kipp við síðustu mælingu. Hún hækkaði úr 4,5% í 5,5%. Flest virðist benda til þess að hún muni halda áfram að hækka á næstu mánuðum. Þar vegur þyngst að gengi krónunnar heldur áfram að lækka hröðum skrefum. Gengið hefur nú lækkað um rúm 20% síðan í janúar og tæp 10% síðan Seðlabankinn hækkaði vexti í lok síðasta mánaðar. Verðhækkanir virðast vera orðnar mjög almennar og verðbólguvæntingar versna dag frá degi.

Davíð Oddsson sagði í síðustu viku að Seðlabankinn væri reiðubúinn að hækka vexti verulega til þess að halda aftur af verðbólgu, jafnvel í 16%.

Eftir hverju er hann að bíða?

Næsti vaxtaákvörðunardagur Seðlabankans er ekki fyrr en 18. maí. En það er nú þegar orðið deginum ljósara að bankinn þarf að hækka vexti verulega. Það væri því skynsamlegast af Seðlabankinum að hækka þá strax.

Góð peningamálastjórn gengur að stórum hluta út á að hafa áhrif á væntingar. Með því að hækka vexti óvænt á milli vaxtaákvörðunadaga myndi Seðlabankinn senda fjármálamörkuðum mun ákveðnari skilaboð um að honum sé alvara en ef hann bíður fram í maí.

Þar til nú á síðustu mánuðum hefur óþægilega stór hluti af því peningalega aðhaldi sem Seðlabankinn hefur staðið fyrir komið fram í hærra gengi krónunnar. Þetta hefur gert það að verkum aðhald Seðlabankans hefur komið mun harkalegar niður á útflutningsatvinnuvegunum en öðrum geirum hagkerfisins. Færa má rök fyrir því að það hefði verið betra á síðustu misserum ef gengi krónunnar hefði ekki verið jafn næmt fyrir vaxtabreytingum Seðlabankans. Þá hefði Seðlabankinn getað hækkað vexti meira með það að markmiði að slá á þensluna á fasteignamarkaði án þess að það myndi ganga af útflutningsatvinnuvegunum dauðum.

Nú hefur þessi staða snarbreyst. Gengi krónunnar hefur lækkað verulega. Seðlabankinn hefur því mun meira svigrúm til þess að auka það aðhald sem lántakendur á fasteignamarkaði búa við á þess að það hafi varanleg neikvæð áhrif á útflutningsatvinnuvegina. Seðlabankinn á tvímælalaust að nýta þér þetta svigrúm.

Á undanförnum árum hefum komist í tísku á meðal seðlabanka að breyta vöxtum í smáum skrefum en mörgum sinnum í röð í sömu átt. Seðlabanki Bandaríkjanna undir forystu Alan Greenspan var í fararbroddi í því að tileinka sér þessa stefnu. Stefna af þessu tagi hentar vel þegar hagkerfið er nálægt jafnvægi og trúverðuleiki seðlabankans er mikill.

En við annars konar aðstæður getur mun aggressívari peningamálastjórn hentað betur. Peningamálastjórn Paul Volcker á árunum 1979-1982 er frægt dæmi um slíka peningamálastjórn. Volcker hækkaði vexti hröðum skrefum á skömmum tíma til þess að slá á verðbólgu í Bandaríkjunum. Á þeim tíma var verðbólgan komin yfir 10% og verðbólguvæntingar voru orðnar mjög rótgrónar. Seðlabanki Bandaríkjanna hafði auk þess lítinn trúverðuleika. Þegar hann tók við vildi Volcker því að það færi ekki á milli mála að stefna bankans hafði breyst. Þessi nýja stefna bar tilætlaðan árangur. Verðbólga lækkaði hratt og var komin niður í 3% eftir nokkuð misseri.

Seðlabanki Íslands ætti ef til vill að líta frekar til stefnu Paul Volcker en Alan Greenspan á næstu mánuðum.