Birtist á Deiglan.com, 13. apríl 2008.

Er fjármálakreppa í aðsigi?

Jón Steinsson

Ríkisstjórnin og Seðlabankinn standa um þessar mundir frammi fyrir hættu á alvarlegum efnahagsvanda. Í raun er um tvö að mestu aðskilin vandamál að stríða. Í fyrsta lagi hefur þensla og vaxandi verðbólga gert það að verkum að líklega verður ekki hjá því komist að hagkerfið gangi í gegnum tímabundna niðursveiflu. Þessi hluti núverandi stöðu er ekki sérlega alvarlegur í sögulegu samhengi. Það eina raunhæfa í stöðunni hvað þessa þróun varðar er áframhaldandi aðhaldsöm peningamálastefna. Frávik frá slíkri stefnu myndi einungis veikja gengið og auka verðbólguvandann. Allt tal um að stjórnendur Seðlabankans hafi brugðist í þessu samhengi er fráleitt. Ef eitthvað hefur brugðist er það umgjörð peningamála. En þetta er ekki rétti tíminn til þess að gera grundvallarbreytingar á umgjörð peningamála.

Hitt vandamálið sem nú steðjar að íslensku efnahagslífi er lausafjárvandi bankanna í erlendri mynt. Þetta seinna vandamál gæti orðið öllu alvarlegra. Ef bankarnir lentu í greiðsluerfiðleikum gæti það haft í för með sér gríðarlega alvarlegar afleiðingar bæði fyrir ríkissjóð og fyrir gang íslenska hagkerfisins. Það er því til mikils að vinna að slíkt gerist ekki.

Geir Haarde hefur margsinnis á síðustu vikum lýst því yfir að ríkisstjórnin hafi bolmagn til þess að taka verulegar fjárhæðir að láni til þess að standa við bakið á bönkunum ef lausafjárvandi þeirra ágerist. Þessar yfirlýsingar hafa haft augljós jákvæð áhrif á fjármálamarkaði. Meðal annars hefur skuldatryggingaálag bankanna tekið að lækka. En svo virðist samt sem þessar yfirlýsingar hafi ekki einar og sér nægt til þess að slá á ótta erlendra fjárfesta um hugsanlega greiðsluerfiðleika íslensku bankanna.

Svo virðist sem ríkissjóður muni þurfa að sýna í verki að hann sé tilbúinn til þess að standa við bakið á bönkunum. Skynsamlegt fyrsta skref í því sambandi væri að auka gjaldeyrisvaraforða Seðlabankans með erlendri lántöku eða samningum um erlendar lánalínur. Til þess að slík lántaka væri líkleg til þess að hafa teljandi áhrif þyrfti að vera um verulegar fjárhæðir að ræða, e.t.v. þrjá til fimm milljarðar evra. Vitaskuld er mikilvægt að fá sem best kjör á slíku láni. Það er hugsanlegt að best sé að leita til Alþjóðagjaldeyrissjóðsins í því sambandi.

Ef slík lántaka reyndist ekki nægilega stórt skref væri líklega skynsamlegt að á einhverjum tímapunkti myndi Seðlabankinn bjóða bönkunum upp á fjármögnun í erlendri mynt. Slík aðgerð er hins vegar mjög flókin. Í fyrsta lagi þyrfti að ákvarða á hvaða kjörum Seðlabankinn byði bönkunum slíka fjármögnun. Í öðru lagi þyrfti að ákveða hvaða eignir Seðlabankinn tæki sem veð gegn slíkri fjármögnun. Hin viðteknu sannindi um góða peningamálastjórn á tímum lausafjárkreppu er regla Bagehots: Lend freely, but at a penalty rate and against good colateral. En auk þess að fara fram á veð og hagstæð kjör væri líklega nauðsynlegt fyrir ríkissjóð og Seðlabankann að setja ýmis önnur skilyrði fyrir slíkum lánveitingum til þess að tryggja hagsmuni íslenskra skattborgara.

Á undanförnum vikum hafa margir innlendir aðilar gagnrýnt ríkisstjórnina fyrir aðgerðarleysi. Það er mikilvægt að þessir aðilar geri sér grein fyrir því hvers eðlis vandinn er og hvaða leikir raunverulega eru í stöðunni. Einu aðgerðirnar sem ríkissjórnin getur gripið til sem myndu hafa raunveruleg áhrif, hafa í för með sér talsverða áhættu fyrir íslenska skattborgara. Það er því skynsamlegt að ríkissjóður rasi ekki um ráð fram í þessu efni.