

Birtist í Fréttablaðinu, 24. apríl 2012.

Seðlabankinn þarf að hækka vexti

Jón Steinsson

Verðbólga mælist nú 6,4%. Hún hefur hækkað úr tæpum 2% frá því í byrjun árs 2011. Verðbólguvæntingar sem lesa má út úr ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa eru um 5,5% og hafa ekki verið hærri síðan í lok árs 2008. Verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja eru svipaðar. Á sama tíma og verðbólga hefur aukist um 4,5 prósentur hafa vextir Seðlabankans hækkað um aðeins 0,5 prósentu.

Aðhaldstig peningamálastjórnar Seðlabankans hefur því minnkað verulega. Og nú er svo komið að raunvextir Seðlabankans eru talvert neikvæðir. Ef Seðlabankinn heldur áfram á sömu braut má búast við því að verðbólga haldi áfram að aukast og gengi krónunnar haldi áfram að lækka. Til þess að ná tökum á verðbólgunni þarf Seðlabankinn að hækka vexti verulega. Hæfileg vaxtahækkun til þess að byrja með væri 2-2,5 prósentur.

Vextir og verðbólga

Sú skoðun er nokkuð útbreidd á Íslandi að eitthvað sé sérstakt við Ísland sem geri það að verkum að hefðbundin hagfræðilögmál um að hærri vextir dragi úr eftirspurn eigi ekki við. Því er jafnvel haldið fram að hærri vextir ýti undir þenslu og verðbólgu. Þessu til stuðnings er vísað til áranna fyrir hrun þegar vextir voru hækkaðir en þensla jókst.

Þessi röksemdafærsla er eins og að halda því fram að lækna drepi þar sem svo margt fólk deyr þegar það leggst inn á spítala. Á árunum fyrir hrun hafði fullkomnlega ábyrgðarlaust fjármálakerfi aðgang að nánast ótakmörkuðu erlendu lánsfé og opinberu eftirliti með starfsemi þeirra var verulega ábótavant. Vaxtahækkunar Seðlabankans á þeim tíma voru eins og mús að reyna að halda aftur af tígrisdýri.

Í dag er staðan allt önnur. Hagkerfið er kyrfilega innsiglað af gjaldeyrishöftum og mun strangari reglur og strangara eftirlit er með starfsemi banka. Þessar breytingar draga verulega úr hvata (og getu) banka til þess að lána í alls kyns froðu án tillits til áhættu og væntrar ávöxtunar. Við núverandi aðstæður ættu hærri vextir því að bremsa hagkerfið af með því að draga úr útlánum banka og auka sparnað. Hærri vextir ættu þar að auki að styðja við gengi krónunnar og þannig draga úr verðbólguþrýstingi.

En hvað með atvinnuleysið?

Nú er atvinnuleysi enn hátt í sögulegu samhengi. Einhver kann því að spyrja, af hverju er verðbólga ef það er engin þensla? Líklegasta skýringin á þessu er að verðbólgan sé, svo að segja, sjálfsprottin. Ef enginn hefur trú á því að Seðlabankinn muni gera neitt í því þótt verðbólga hækki getur verðbólga sprottið af sjálfu sér. Fólk og fyrirtæki sem óttast verðbólgu í framtíðinni hækka verð og krefjast hærri launa í dag. Þannig geta væntingar um verðbólgu í framtíðinni orsakað verðbólgu í dag svo fremi sem Seðlabankinn gerir ekkert í málunum. Slíkt ferli virðist vera að grafa um sig á Íslandi í dag.

Seðlabankinn er reyndar blóraböggull í þessu öllu saman. Hinn raunverulegi vandi er að það er enginn stuðningur í samfélaginu fyrir því að Seðlabankinn haldi verðbólgu í skefjum. Alltaf þegar Seðlabankinn aðhefst eitthvað fær hann yfir sig holskeflu gagnrýni alls staðar að. Stjórnámálmenn í öllum flokkum skammast í honum. Og það gera líka forystumenn í verkalýðshreyfingunni og forystumenn atvinnurekenda. Öll elítan í landinu er samstíga í því að skammast í Seðlabankanum ef hann vogar sér að reyna að halda aftur af verðbólgu. Það er því ekki nema von að verðbólga sé sjálfsprottin um þessar mundir á Íslandi.

Talsmenn þess að við höldum í krónuna segja að það þurfi „bara“ agaðri hagstjórn í framtíð en í fortíð. Sannleikurinn er sá að það er enginn stuðningur á Íslandi fyrir agaðri hagstjórn þegar kemur að peningamálum. Ef við getum ekki haldið aftur af verðbólgu þegar hagkerfið er verndað á bak við gjaldeyrishöft og atvinnuleysi er 6%, er borin von að við getum rekið okkar eiginn gjaldmiðil með góðum árangri í opnu hagkerfi.

Hugarfarsbreytingar er þörf

Vitaskuld þarf þetta ekki að vera svona. En til þess að þetta breytist þarf veruleg hugarfarsbreyting að eiga sér stað varðandi peningamálastefnu Seðlabankans. Seðlabankinn getur ekki gengt hlutverki sínu nema að hann njóti nægilegs stuðnings í samfélaginu til þess að geta ráðist í óvinsælar aðhaldsaðgerðir án þess að það skapi væntingar um að sjálfstæði hans verði ógnað.

Sjálfur hef ég afskaplega litla trú á því að hugarfarsbreyting af þessum toga geti átt sér stað á Íslandi. Ég sé einfaldlega ekki hvaðan þessi hugarfarsbreyting á að koma. Þetta er stærsta ástæðan fyrir því að ég hallast mjög að því að við eigum að losa okkur við krónuna eins fljótt og við getum. Þeir sem vilja halda í krónuna verða að vera í fararbroddi um að breyta hugarfari landsmanna til aðhaldssamrar peningamálastefnu. Annars eru þeir að berjast fyrir því að við höldum í ónýtan gjaldmiðil.

Best væri ef stjórnámálmenn og aðrir framámenn í samfélaginu tækju sig til og gagnrýndu Seðlabankann fyrir að gera ekki meira til þess að halda aftur af verðbólgu og kölluðu eftir auknu aðhaldi og hærri vöxtum. Í Bandaríkjunum er Ben Bernanke, seðlabankastjóri, kallaður landráðamaður fyrir að slaka á peningamálum þar í landi þótt verðbólga sé hvergi sjáanleg og atvinnuleysi sé um 8,5%. Ég get ekki ímyndað mér hvað sagt væri um hann ef verðbólga í Bandaríkjunum ykist um 4,5 prósentur og hann hækkaði vexti um einungis 0,5 prósentu. Ég er ekki að mælast til þess að við Íslendingar förum að tala eins og Texasbúar. En það gengur hins vegar ekki að reka gjaldmiðil með því hugarfari sem ríkir á Íslandi til aðhaldsaðgerða í peningamálum.