

10. júní 2000

Efnahagsstefna sem gengur ekki til lengdar

Eftir Jón Steinsson

Eftir langt og farsælt góðæris skeið er íslenskt efnahagslíf nú óðum að komast í ógöngur. Öll viðvörunarljós hagkerfisins höfðu logað misserum saman þegar verðbólga tók að grafa um sig í hagkerfinu á ný á síðari hluta ársins 1999. Sú staða sem nú er komin upp í íslensku efnahagslífi fær ekki staðist til lengdar. Ástæðan er að verðbólga og fast gengi eru ósamrýmanleg nema til skamms tíma. Það fer mjög eftir stefnu stjórnvalda á næstu misserum hvort hættunni verður bægt frá. Ef það mistekst er viðbúið að kostnaður þjóðarþúsins verði verulegur.

Samkeppnisstaða íslenskra fyrirtækja hrakar

En af hverju er verðbólga ósamrýmanleg föstu gengi til langs tíma? Einfaldast er að skýra það með dæmi. Segjum sem svo að verðbólga á Íslandi haldi áfram að vera 6% á ári á meðan verðbólga í viðskiptalöndunum er 2% og genginu er haldið föstu. Við slíkar aðstæður hækkar kostnaður þess að framleiða vörur á Íslandi um 6% á ári á meðan kostnaður þess að framleiða vörur erlendis hækkar um aðeins 2% á ári. Samkeppnisstaða íslenskra fyrirtækja versnar því hröðum skrefum. Ef þau hækka verðið á vörum sínum um 6% á ári, leiðir það til þess að íslenskar vörur verða dýrari en erlendar vörur og sala á þeim dregst saman bæði heima og erlendis. Ef þau hins vegar hækka verðið á vörum sínum um minna en 6% á ári í von um að halda markaðshlutdeild sinni, leiðir það til þess að hagnaður þeirra dregst saman jafnt og þétt þar til þau fara að heltast úr lestinni hvert af öðru.

Því lengur sem slíkt ástand varir þeim mun verri verður samkeppnisstaða íslenskra fyrirtækja. Af dæminu hér að ofan má ráða að samkeppnisstaða íslenskra fyrirtækja versnar um 4% á ári meðan núverandi ástand varir. Það þýðir að verði gengi íslensku krónunnar haldið föstu í þrjú ár og verðbólga heima og erlendis breytist ekki, mun kostnaður íslenskra fyrirtækja hafa hækkað um 12% meira en kostnaður annarra fyrirtækja, 16% eftir fjögur ár, o.s.v.fr. Það segir sig sjálft að slíkt ástand stenst ekki til lengdar.

Ef stjórnvöld grípa ekki í taumana af krafti á næstu misserum mun koma að því fyrr eða síðar að gengi krónunnar gefur undan (og líklega er þess ekki langt að bíða). Aukinn viðskiptahalli mun þrýsta á lækkingu krónunnar en jafnframt mun koma að því að aðilar á fjármálamarkaði missi trúna á því að núverandi gengi geti staðist til lengdar í ljósi hækkandi verðlags hér innanlands. Ef mið er tekið af reynslu annarra ríkja má gera ráð fyrir því að gengishrun krónunnar geti átt sér stað á skömmum tíma og haft mjög slæmar afleiðingar í för með sér fyrir íslenskt efnahagslíf.

Helstu afleiðingar þess að gengi krónunnar láti undan eru af tvennum toga. Í fyrsta lagi myndi það leiða til enn meiri verðbólgu en við búum við í dag þar sem verð á innfluttum vörum myndi hækka. Auk þess hefði lægra gengi krónunnar í för með sér að erlendar

skuldir þjóðarbúsins og greiðslubyrðin sem þeim fylgir hækkaði sem gengisfellingunni nemur. Þessar afleiðingar gengisfellingar myndu gera efnahagsvanda þjóðarinnar þeim mun meiri og illviðráðanlegri en hann er í dag. Það er gríðarlega mikilvægt að komist verði hjá slíkri gengisfellingu.

Eina leiðin til þess er að koma böndum á verðbólguna. Í því sambandi er ekki nóg að vöxtur verðbólgunnar sé stöðvaður við 6% heldur er nauðsynlegt að verðbólgan verði lækkuð sem fyrst niður í það sem gengur og gerist erlendis. Raunar væri best ef hægt væri að lækka verðbólguna niður fyrir það sem hún er erlendis í nokkur ár til þess að styrkja aftur samkeppnisstöðu íslenskra fyrirtækja.

Draga þarf verulega úr eftirspurn

Því miður eru engar auðveldar leiðir til þess að ná niður verðbólgu. Slíkt verður aðeins gert með því að draga verulega úr eftirspurn. Ferli sem einatt hefur í för með sér að þjóðarframleiðsla dregst tímabundið saman og atvinnuleysi eykst. Best hefði verið ef stjórnvöld hefðu gripið í taumana á miðju ári 1998 þegar fyrst varð vart við verulega þenslu. Ef það hefði verið gert hefði verið hægt að ná mjúkri lendingu, þ.e. hægja á hagkerfinu án verulegra aukaverkana. Slíkt var því miður ekki gert og nú verður ekki hjá því komist að stjórnvöld búi til tímabundinn efnahagssamdrátt til þess að brjóta verðbólguna á bak aftur. Þeim mun lengur sem stjórnvöld stinga höfðinu í sandinn þeim mun erfiðara verður að ná tökum á hagkerfinu á ný.

Hækka þarf stýrivexti Seðlabankans um 2,5-3%

Stjórnvöld hafa tvö stjórnþæki sem þau geta notað til þess að draga úr eftirspurn. Annars vegar geta þau hækkað stýrivexti Seðlabankans og hins vegar aukið aðhald í ríkisfjármálum. Á síðustu misserum hefur því verið haldið fram að Seðlabanki Íslands fylgdi aðhaldssamri peningamálastefnu. Bankinn hefur meðal annars sjálfur haldið þessu fram í ársskýrslu sinni og í Peningamálum, ársfjórðungsriti bankans. Þessi skoðun hefur verið rökstudd með vísan í þær fjölmörgu vaxtahækkanir sem bankinn hefur staðið fyrir síðan um mitt ár 1998. Þessi rökstuðningur missir hins vegar að nokkru leyti marks. Ástæða þess er sú að nafnvextir eru ekki góður mælikvarði á aðhaldssemi peningamálastefnu Seðlabankans. Mun betri mælikvarði fæst með því að líta á raunvexti. Hækkun á raunvöxtum hefur í för með sér raunverulega hækkun á aðhaldssemi peningamálastefnunar. Stýrivextir Seðlabanka Íslands voru 7,2% um mitt ár 1998 en eru nú 10,1%. Þetta er hækkun upp á 2,9%. Á meðan hefur verðbólga hækkað úr 1,5% í 6% eða um 4,5%. Raunvextir hafa því lækkað um 1,6% á þessu tímabili. Hér hefur því átt sér stað umtalsverð slökun á peningamálastefnu Seðlabankans á síðustu misserum ólíkt því sem bankinn hefur haldið fram.

Hækkandi verðbólga er skýrt merki um að peningamálastefna Seðlabankans sé ekki nægilega aðhaldssöm. Við slíkar aðstæður er því nauðsynlegt að stýrivextir Seðlabankans hækki meira en sem nemur hækkun verðbólgu svo að raunvextir hækki. Til þess að ná fram sama aðhaldsstigi og við bjuggum við um mitt ár 1998 er því nauðsynlegt að stýrivextir Seðlabanks verði hækkaðir um a.m.k. 1,6%. Til þess að ná fram nægilega

aðhaldssamri stefnu til þess að lækka verðbólgu aftur niður í 2% er nauðsynlegt að stýrivextir Seðlabankans verði hækkaðir umtalsvert meira, eða um 2,5-3%.

Nauðsynlegt er að opinberum framkvæmdum verði frestað

Við þær aðstæður sem nú ríkja er mikilvægt að stjórnvöld noti til hins ítrasta bæði stjórnþætti sín til þess að draga úr eftirspurn. Stjórnvöld hafa raunar einnig haldið því fram á síðustu misserum að þau hafi fylgt aðhaldssamri stefnu í ríkisfjármálum. Það er vissulega rétt að mikil umskipti hafa orðið á síðustu árum hvað ríkisfjármál varðar. Stærstur hluti þessara umskipta er hins vegar ekki kerfisbundinn bati á rekstri ríkissjóðs heldur bati sem er tilkominn vegna þeirrar þenslu sem nú ríkir á Íslandi. Niðurstaða ársskýrslu Seðlabanka Íslands frá því í vor varðandi ríkisfjármál var að “miðað við þá ofpenslu sem einkenndi árið 1999 veitti rekstur hins opinbera því ekki nægilegt aðhald.” Þess má geta að ársskýrsla Seðlabankans var unnin áður en stjórnvöld ákváðu að leggjast í stóraukin útgjöld m.a. með umsvifamikilli jarðgangnaáætlun og stórauknu fé til almennra vegaframkvæmda. Við þær aðstæður sem nú ríkja eru opinberar framkvæmdir af þessu tagi algjört ábyrgðarleysi. Nauðsynlegt er að sem flestum opinberum framkvæmdum verði frestað og ríkissjóður rekinn með stórauknum afgangi þar til tekist hefur að koma böndum á innlenda eftirspurn.

Það er engum blöðum um það að fletta að hagstjórn á Íslandi hefur tekið algjörum stakkaskiptum á síðasta áratug. Stjórnþækjum ríkisvaldsins hefur verið beitt í auknum mæli til þess að verja og viðhalda þeim stöðugleika sem einkennt hefur íslenskt efnahagslíf síðan í byrjun áratugarins. Sannleikurinn er hins vegar sá að góð efnahagsstjórn er tiltölulega auðveld frá pólitísku sjónarmiði þegar góðari ríkir og verðbólga lætur ekki á sér kræla. Það er þegar eitthvað fer úrskeiðis eins og nú hefur gerst sem fyrst reynir á hvort stjórnvöld eru tilbúin að taka erfiðar en nauðsynlegar ákvarðanir um stóraukið aðhald og láta þar með langtímasjónarmið ráða ferðinni við stjórn efnahagsmála. Það hefur aldrei gerst á Íslandi að stjórnvöld hafi á góðæristíma búið til tímabundinn samdrátt í þjóðarframleiðslu til þess að viðhalda stöðugleikanum. Slíkar aðgerðir eru hins vegar nauðsynlegar við þær aðstæður sem við nú búum við. Hvort stjórnvöld hafa kjark til þess að ráðast í slíkar aðgerðir nú er mikilvægt teikn um það hvort stefna stjórnvalda í efnahagsmálum hefur breyst og langtímasjónarmið ráða ferðinni við stjórn efnahagsmála í dag.

Höfundur er hagfræðingur.