

Inngangur

Verðbólga gæti hjaðnað en viðskiptahallinn er vaxandi langtímaógn við stöðugleika

Verðbólga hefur enn vaxið undanfarna mánuði. Tólf mánaða hækkun vísitölu neysluverðs til byrjunar apríl nam 6% sem er meiri verðbólga en verið hefur nokkru sinni hér á landi eftir að verðbólguhjöðnun úr tveggja stafa verðbólgu lauk á fyrri hluta tíunda áratugarins. Þetta er einnig mun meiri verðbólga en í viðskiptalöndum Íslendinga og ljóst er að ekki verður búið við hana til lengdar án þess að mikil röskun verði á þeim stöðugleika sem ríkt hefur á undanförunum árum. Verðbólgan undanfarna mánuði á rætur að rekja til almennrar ofpenslu eftirspurnar, spennu á fasteignamarkaði á höfuðborgarsvæðinu og hækkunar bensínverðs á alþjóðlegum mörkuðum. Rekja má rúmlega 70% hækkunar neysluverðs það sem af er árinu til húsnæðisverðs og bensínverðs. Ekki sér fyrir endann á verðhækkunum á fasteignamarkaði. Hins vegar má gera ráð fyrir að á næstunni skapist tilefni til frekari lækkunar bensínverðs en varð í byrjun másl.

Nánast engin merki sjást enn um að ofpenslan, sem einkennt hefur þjóðarbúið á undanförunum misserum, sé tekin að hjaðna. Vöxtur útlána innlánsstofnana og peningamagns er enn langt fyrir ofan það sem samrýmist lágrri verðbólgu. Spenna á vinnumarkaði hefur haldið áfram að aukast, sérstaklega á höfuðborgarsvæðinu, og innflutningur fyrstu þrjá mánuði ársins er umtalsvert meiri en í fyrra.

Þegar þetta er ritað hafa verið gerðir kjarasamningar sem ná til um 60% almenna vinnumarkaðarins. Verði þessir samningar fordæmi þeirra sem á eftir koma fela þeir í sér nærri 5% hækkun launakostnaðar við undirritun, tæplega 4% hækkun í upphafi árána 2001 og 2002 og um 3% hækkun í ársbyrjun 2003. Í ljósi þeirrar miklu spennu sem ríkt hefur á vinnumarkaði undanförunum misseri var niðurstaða kjarasamninganna ásættanleg. Upphafleg launahækkun er ekki langt frá þeirri forsendu sem miðað var við í

verðbólguþspá Seðlabankans frá því í janúar. Það er einnig kostur þessara samninga til hversu langs tíma þeir eru sem dregur úr óvissu. Samningarnir eru samt sem áður á ystu nöf. Á þessu ári fela þeir í sér mun meiri hækkun launakostnaðar en í viðskiptalöndum Íslendinga og munu að óbreyttu gengi stuðla að frekari hækkun raungengis krónunnar. Sérstök hækkun lægstu launa, sem í samningunum felst, gæti einnig ýtt undir launaskrið dragi ekki fljótlega úr ofpenslunni. Á móti kemur að hækkun raungengis dregur úr svigrúmi útflutnings og samkeppnisgreina til að standa undir frekari aukningu launakostnaðar.

Í tengslum við gerð kjarasamninga hét ríkisstjórnin því að hækka persónuafslátt á þessu ári umfram það sem áður hafði verið ákveðið og hækka hann á næstu árum í samræmi við umsamdar launahækkunir. Þessi áform fela í sér nokkra tilslökun á þessu ári sem telst þó ekki umtalsverð, eða innan við 0,2% af landsframléiðslu. Persónuafsláttur mun hins vegar hækka minna en meðallaun á næstu árum og óvíst að hann hækki meira en verðlag. Önnur atriði í yfirlýsingu ríkisstjórnar í tengslum við kjarasamninga vísa annaðhvort til ákvarðana sem þegar hafa verið teknar eða til framtíðarbreytinga sem ekki er ætlað að raska stöðu ríkissjóðs. Framlag ríkisstjórnar í tengslum við kjarasamningana veldur því ekki verulegri röskun á stöðu ríkissjóðs og minni en í tengslum við kjarasamninga 1997. Einnig er mikilvægt að svigrúm ríkisstjórnar til að beita sköttum í hagstjórnarskyni er nú mun meira en eftir kjarasamningana 1997.

Nýgerðir kjarasamningar gætu samrýmst lækkandi verðbólgu á komandi misserum ef gengi krónunnar helst áfram sterkt og launaskrið á almennum vinnumarkaði fer ekki úr böndum. Hjöðnun verðbólgu verður þó hægari en æskilegt væri. Til að tryggja stöðugleika er því nauðsynlegt að peninga-

stefnan verði áfram aðhaldssöm. Seðlabankinn spáir því nú miðað við óbreytt gengi að verðbólga verði um 5% frá upphafi til loka þessa árs en lækki í 4% frá upphafi til loka næsta árs. Eins og endranær er þessi spá háð töluverðri óvissu og má þar nefna sérstaklega þróun húsnæðisverðs á næstu mánuðum og launaskrið.

Viðskiptahalli reyndist meiri á síðasta ári en áður var talið, eða 6,7% af landsframleiðslu. Reyndar má að miklu leyti rekja það til breyttra uppgjörsaðferða sem miðuðu að því að færa uppgjörinu til samræmis við alþjóðlega staðla. Það dregur þó ekki úr því að hallinn er alvörumál. Svo mikill halli er nánast einsdæmi meðal þróaðra ríkja. Það sem gerir hann enn verri er að árið 1999 var annað árið í röð með svo mikinn halla og að hann átti fremur rætur að rekja til neyslu en fjárfestingar. Alvarlegast er þó að ekki er útlit fyrir, að mati Þjóðhagsstofnunar, að hallinn minnki á næstu árum að óbreyttu. Þvert á móti er talið að hann muni aukast í rúm 7% í ár og stefna síðan í 8%. Það myndi leiða til þess að hreinar erlendar skuldir í hlutfalli við landsframleiðslu hækkuðu úr 64% í lok síðastliðins árs í um 85% árið 2004 og hrein erlend staða þjóðarbúsins versnaði á sama tíma

úr því að vera neikvæð um 49% í 61% af landsframleiðslu.

Ólíklegt er að svo mikið ójafnvægi í utanríkisviðskiptum verði til lengdar án snöggra umskipta. Það ójafnvægi í þjóðarbúskapnum sem þessir framreikningar vitna um fela því í sér alvarlega ógnun við stöðugleika til frambúðar. Af þeim sökum er nauðsynlegt að grípa til frekari aðgerða til að tryggja hann. Í því efni er mikilvægast að stuðla að meiri þjóðhagslegum sparnaði, annaðhvort með beinum hætti í gegnum enn meiri afgang á rekstri hins opinbera eða með aðgerðum sem með tryggum hætti stuðla að auknum sparnaði einkageirans. Reynslan sýnir hins vegar að vandfundnar eru aðgerðir í þeim efnum sem virka vel.

Ójafnvægið í þjóðarbúskapnum og óviðunandi verðbólga kalla á að stefnan í peningamálum verði áfram aðhaldssöm. Verði sú hækkun, sem að undanfögnu hefur átt sér stað á verðtrygðum langtíma-vöxtum, viðvarandi mun hún vinna gegn ofþenslu-öflunum. Frekari aðhaldsaðgerðir í peningamálum eru þó einnig hugsanlegar en umfang og tímasetning þeirra myndi ráðast af mati á nýjustu upplýsingum um framvindu efnahagsmála.