

Ofpensla kallar á aðhaldssama hagstjórn

Framvinda efnahagsmála á yfirstandandi ári hefur staðfest réttmæti ábendinga Seðlabanka Íslands í haustskýrslu hans sem út kom í nóvember 1998. Þá varaði bankinn við því að jafn mikill hagvöxtur og þá hafði verið um hríð gæti ekki til lengdar farið saman við litla verðbólgu þar sem framleiðslugeta þjóðar-búsins væri þá þegar fullnýtt. Ósennilegt væri einnig að þróun innflutningsverðs og gengis myndi stuðla að minni verðbólgu á árinu 1999 eins og gerðist á árinu 1998. Að mati bankans var það brýnasta verk-efni hagstjórnar að koma böndum á mikinn vöxt inn-landrar eftirspurnar og hemja óhóflegan vöxt útlána. Í því sambandi taldi bankinn brýnt að draga úr við-skiptahalla með því að efla þjóðhagslegan sparnað, einkum með því að bæta afkomu ríkis og sveitarfé- laga. Jafnframt lýsti bankinn verulegum áhyggjum af hugsanlegum áhrifum mikillar útlánaþenslu og hárr- ar hlutdeildar erlends skammtímalánsfjár í fjármögn- un hennar á traust og öryggi lánastofnana og inn- lenda eftirspurn.

Ofpenslumerkinn í þjóðarbúinu eru reyndar mun skýrari nú en fyrir ári og verðstöðugleikanum hefur verið raskað. Vinnumarkaður sýnir merki vaxandi spennu og húsnæðisverð hefur hækkað umtalsvert. Útlánaþenslan varð enn meiri á síðustu mánuðum ársins 1998 og framan af þessu ári en hún var haustið 1998. Viðskiptahalli stefnir í að verða síst minni í ár en í fyrra og hann er í minna mæli tengdur stóriðju- fjárfestingu. Ársverðbólga í nóvember mældist 5%.

Að hluta á aukin verðbólga sér skýringu í ytri eða tímabundnum þáttum, svo sem mikilli hækkun bensínverðs á alþjóðlegum mörkuðum. Hækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs, sem á einnig stóran þátt í hækkun verðlags á þessu ári, er að hluta til af sama toga. Húsnæðisverð hefur verið að hækka eftir lægð í mörg ár. Auk þess mælir húsnæðisliðurinn aðeins húsnæðisverð á höfuðborgarsvæðinu, sem hefur hækkað mun meira en annars staðar á landinu

að undanfögnu. Mikil hækkun húsnæðisverðs á þó ekki síst rætur að rekja til mikillar tekjuaukningar í þjóðfélaginu, útlánaþenslu og auðveldari aðgangi almennings að fyrirgreiðslu í gegnum hið opinbera húsnæðislánakerfi, og að því marki er hún því tengd almennri eftirspurnarþenslu sem hefur kynt undir verðbólgu að undanfögnu. Jafnvel þótt litið væri framhjá hækkun bensín- og húsnæðisverðs hefur verðbólga verið á uppleið. Hún hefði mælst u.þ.b. 3% í nóvember ef bensín og húsnæðisverð hefði hækkað líkt og annað verðlag og Seðlabankinn spáir að óbreyttu 4% verðbólgu á næsta ári. Það hlýtur að vera meginverkefni hagstjórnar á næstunni að stuðla að því að verðbólga minnki á ný.

Þjóðhagsáætlun og fjárlagafrumvarp fyrir árið 2000 gera ráð fyrir að vöxtur innlandrar eftirspurnar verði tiltölulega hóflegur á næsta ári og að hagvöxtur fari niður fyrir 3%. Jafnframt er gert ráð fyrir að hag- vöxtur næstu ár þar á eftir verði enn hægari. Gangi þessar áætlanir eftir mun draga úr þeirri ofpenslu sem nú einkennir þjóðarbúið. Margt bendir hins vegar til þess að vöxtur eftirspurnar á árinu 1999 sé van- metinn í þjóðhagsáætlun og að hagvöxtur geti orðið meiri á næsta ári en þar er spáð. Viðskiptahalli verður því að líkindum meiri í ár en þar er gert ráð fyrir. Það er því verulegt áhyggjuefni að í þjóðhagsáætlun er því spáð að viðskiptahallinn muni að óbreyttu nema um 3% af landsframleiðslu á næstu árum. Þetta vitn- ar um undirliggjandi halla sem ekki mun hverfa eftir að stóriðjuframkvæmdum lýkur. Í þessu sambandi er það einnig áhyggjuefni að viðleitni til að auka þjóðhagslegan sparnað hefur enn ekki skilað árangri. Full ástæða er til að taka þennan vanda alvarlega þar sem viðskiptahallinn getur til lengdar grafið undan stöðugleika gengis, auk þess sem vaxandi skuldir þjóðar-búsins sem honum fylgja gera það viðkvæm- ara fyrir áföllum.

Óhófleg útlánaaukning undanfarin misseri felur í sér tvíþættan vanda. Í fyrsta lagi örvar hún eftirspurn og kyndir undir ofþenslunni. Í öðru lagi skapar hún hættu fyrir stöðugleika fjármálakerfisins í heild, sérstaklega þar sem vöxtur útlána hefur að töluverðu leyti verið fjármagnaður með erlendu lánsfé til skamms tíma. Hættan í þessu sambandi er tvenns konar. Annars vegar sú að mikil útlánaaukning í góðæri auki líkurnar á verulegum útlánatöpum þegar aftur herðir að í þjóðarbúskapnum. Hins vegar sú að erfiðleikar skapist í endurfjármögnun á erlendu lánsfé. Seðlabankinn hefur snúist gegn þessum vanda með þrenns konar aðgerðum. Í fyrsta lagi hefur hann hækkað eigin vexti sem hefur stuðlað að hærri útlánsvöxtum í bankakerfinu. Í öðru lagi hefur hann gefið sterkar viðvaranir til lánastofnana og ríkisins sem eiganda sumra þeirra. Í þriðja lagi lagði bankinn snemma á þessu ári lausfjárvöð á lánastofnanir sem miðaði m.a. að því að draga úr fjármögnun útlána með erlendu skammtímafé. Þessar aðgerðir hafa skilað þeim árangri að fjármögnun útlána er nú traustari en áður. Einnig hefur nokkuð dregið úr vexti útlána, þótt enn sé hann meiri en til lengdar samrýmist stöðugleika og lítilli verðbólgu. Seðlabankinn mun því áfram beita sér gegn óhóflegri útlánaaukningu.

Hagstjórn þarf nú að glíma við tvíþættan vanda viðskiptahalla og of mikillar verðbólgu. Stefnan í peningamálum getur ekki beinst nema að öðru markmiðinu og er eðlilegt að það sé verðlagsmarkmiðið. Stefnan í ríkisfjármálum þarf að vinna gegn viðskiptahallanum. Þar sem eftirspurnarþenslan virðist meiri en þjóðhagsáætlun gerði ráð fyrir þarf afgangur á fjárlögum næsta árs að verða að sama skapi meiri en í fjárlagafrumvarpi. Hallarekstur sveitarfélaga á hátoppi hagsveiflunnar er einnig vandamál sem taka þarf á, en hann veikir það aðhald sem ríkisfjármálin veita innlendri eftirspurn. Nái sveitarfélög ekki viðunandi árangri í þessum efnium þarf afkoma ríkissjóðs að verða að sama skapi betri.

Seðlabankinn hefur hækkað vexti sína þrisvar á þessu ári um samtals 1½% í því skyni að treysta gengi krónunnar og draga úr verðbólguþrýstingi. Þetta hefur leitt til þess að vaxtamunur gagnvart útlöndum er nú meiri en verið hefur frá því að skammtíma fjármagnshreyfingar urðu óheftar í upphafi árs 1995. Undanfarna mánuði hefur þetta skilað sér í styrkingu gengis krónunnar sem varð herra snemma

í nóvember en nokkru sinni frá gengislækkuninni í júní 1993.

Stefnan í peningamálum verður áfram aðhaldsöm. Seðlabankinn telur nauðsynlegt að skammtíma-vextir verði nógu háir til að stuðla að gengishækkun krónunnar frá því sem var þegar bankinn gaf út verðbólguþá sína 25. október sl., enda fól hún í sér meiri verðbólgu en hægt er að una. Hugsanlegt er að hækka þurfi seðlabankavexti enn frekar til að tryggja að gengi krónunnar verði nægilega hátt og innlendir vextir nógu háir til að draga úr eftirspurn og útlánnum. Í því sambandi þarf einnig að taka tillit til vaxta-hækkana erlendis að undanförunu.

Stefna stöðugs gengis, sem fylgt hefur verið á undanförunum árum, hefur skilað góðum árangri með því að stuðla að lítilli verðbólgu og stöðugum efnahagslegum skilyrðum atvinnurekstrar. Nýjar aðstæður gefa hins vegar hugsanlega tilefni til að endurmeta gengisstefnuna. Hjöðnun verðbólgu sem átti sér stað fyrri hluta þessa áratugar, og fastgengisstefna átti mikilvægan þátt í, er að baki. Í þeirri sterku upp-sveiflu sem nú er í þjóðarbúskapnum væri hins vegar æskilegt að geta beitt gengi krónunnar til að hemja verðbólgu. Fjármagnshreyfingar eru nú að mestu óheftar, en alþjóðleg reynsla sýnir að erfitt getur verið fyrir lítið land að halda gengi nær algerlega föstu við þær aðstæður. Að lokum má nefna að tilkoma evrunnar gæti gefið tilefni til að endurskoða fyrirkomulag gengismála hér á landi, sérstaklega ef mikilvæg viðskiptalönd eins og Danmörk, Bretland og Svíþjóð verða hluti af evrusvæðinu. Breytingar sem kynnu að verða gerðar á fyrirkomulagi gengismála myndu hins vegar ekki breyta því að verðstöðugleiki er meginmarkmið peningastefnunnar. Þvert á móti þyrftu þær að styrkja það meginmarkmið í sessi og gera það skýrara.

Með þessu riti hefur göngu sína nýtt ársfjórðungsrit Seðlabanka Íslands. Ásamt Hagtölum Seðlabankans, sem nú eru gefnar út á vefsíðu hans, er hinu nýja riti ætlað að koma í stað Hagtalna mánaðarins. Auk þess kemur ritið í stað haustskýrslu Seðlabankans sem yfirleitt hefur komið út í október eða nóvember á hverju ári. Haustskýrslan, ársskýrsla bankans og ársfundarræða formanns bankastjórnar hafa uppfyllt ákvæði 4. gr. Seðlabankalaga um skýrslugerð til ráðherra. Sú greinargerð sem áður var í haustskýrslu bankans verður framvegis í Peningamálum sem nú koma út í fyrsta sinn.