

Ræða Davíðs Oddssonar

á morgunverðarfund
Viðskiptaráðs Íslands
7. nóvember 2006

Ég vil leyfa mér að færa forráðamönnum Viðskiptaráðs Íslands þakkir fyrir að gefa mér kost á að segja hér fáein orð, sem nokkur hefð er orðin fyrir að gert sé um þetta leyti árs, í kjölfar vaxtákvörðunar Seðlabankans og útgáfu *Peningamála* bankans. Sú útgáfa gefur vísbendingar um mat á stöðu og horfum í lok þessa árs og við hverju megi búast á hinu hefðbundna spátímabili bankans næstu tvö árin. Langtímaspár bankans eru auðvitað settar fram af eðlilegri auðmýkt og virðingu fyrir óvissu tímans. Það má segja að nokkur tímamót hafi orðið 2. nóvember sl. þegar bankastjórn Seðlabanka Íslands ákvað að vextir skyldu verða óbreyttir a.m.k. frá þessum vaxtadegi til hins næsta, sem var reyndar flýtt til 21. desember. Með þessari ákvörðun rofnaði samfelld hækkunarganga á 17 slíkum ákvörðunardögum fram að því.

Ekki er á þessari stundu víst að raunveruleg kaflaskil hafi orðið, því ákvörðun bankans var þannig kynnt, að niðurstaðan væri fremur frestun á hækkun vaxta, en ákvörðun um að vaxtahækkunarferlinu væri lokið. Með öðrum orðum má segja, að þau gögn sem fyrir bankastjórninni lágu, hafi staðið til þess að vaxtastig væri enn hækkað nokkuð. Langtímaspár og viðmið við verðbólguþrúnað bankans voru til þess fallin, ein og sér, að vextir yrðu fremur hækkaðir en látnir vera óbreyttir. Og sumir hafa í framhaldinu spurt sem svo: Fyrst að líkur og rök stóðu til slíkrar ákvörðunar, því þá að bíða? Bankastjórnin vísaði hins vegar til þess að verðbólguhorfur til skemmri og lengri tíma hefðu mildast frá því að bankinn gaf síðast út efni sitt og margir veigamiklir þættir í spá bankans frá júlí sl. hefðu orðið jákvæðari en þá var talið líklegast að yrði. Verðbólguþróun varð hagfelldari en gert var ráð fyrir. Launahækkunar og launaskrið varð einnig minna og framgangur í fasteignaviðskiptum hægari en þá var gert ráð fyrir. Til viðbótar hefur olúverð farið lækkandi og nokkuð dregið úr útlánaaukningu. Þegar horft var til þessarar þróunar, þótt hún um margt snúi eingöngu að skammtímabreytingum og snerti mælikvarða sem vitað er að geta verið kvikir, þóttu bankastjórninni nægar ástæður til að staldra við, a.m.k. um stund.

Augljóst er að allmiklar upplýsingar munu berast bankastjórninni fyrir 21. desember n.k. Verði þær áfram í þessa áttina er hugsanlegt að ekki þurfi að koma til þess að auka enn aðhald peningastefnunnar sem er nú

óneitanlega verulegt. Ef á hinn bóginn engin sérstök tíðindi verða í þessa veru mun greinargerð sú sem lá fyrir við núverandi vaxtaákvörðun ráða för 21. desember n.k. og þá gæti stefnt í hækkun stýrivaxta. Ekki verður annað séð en að bærileg sátt sé um ákvörðun bankans af hálfu þeirra sem mest láta sig þessi málefni varða bæði innan lands sem utan. Ekki er ólíklegt að ýmsir kunni að spyrja og hafa reyndar sumir þegar spurt, hver rökin séu fyrir áhyggjum bankans og hins stranga tóns, þegar horft er til hjaðnandi verðbólgu til skemmri og lengri tíma, minni útlánaaukningar, lækkandi olíuverðs og verulega minna launaskriðs en bankinn óttaðist? Svörin blasa við þegar grundvallarrit bankans um þessi mál er skoðað. Þau sýna að beita þurfi ströngu peningalegu aðhaldi lengur en almennt virðist búist við.

Verðbólgan hefur vissulega minnkað en hún er ennþá mikil og verður áfram og lengi enn ósamrýmanleg verðbólguþáttur bankans og því verkefni sem honum er fyrirlagt að hafa fremst á sinni dagskrá. Spenna er ennþá mjög mikil í íslensku efnahags- og atvinnulífi og er nánast sama hvert litið er. Vinnumarkaðurinn er enn mjög þaninn og eftirspurn þar gríðarleg. Henni hefur á hinn bóginn verið mætt með miklum innflutningi vinnuafis og má hafa efasemdir um að sá hraði innflutningur sé endilega til góðs eða hollur landinu þegar til lengri tíma er horft, þótt hann auðveldi mönnum slaginn við verðbólguna í augnablikinu. Útlánaaukning bankakerfisins er ennþá mjög mikil, þótt vissulega hafi úr mesta hraðanum dregið, þá er hún meiri en staðist fær til lengri tíma og hætta er á að nú, þegar bankakerfinu hefur tekist góðu heilli að fjármagna sig til næstu missera og ára, dragi úr aga þar á bæ og slakað verði á kló. Við þykjumst þegar sjá merki þess. Fasteignamarkaður virðist vera að taka við sér á ný og væntingar einstaklinga og fyrirtækja eru ennþá mjög hátt stefndar. Loks búum við nú við viðskiptahalla sem er meiri en þekktur er annars staðar á byggðu bóli. Og þótt spár standi vissulega til þess að úr þeim halla dragi á næsta ári, þá verður hann áfram mikill og kemur að skuldadögum. Hinn uppsafnaða halla þarf að fjármagna, sem verður til þess að þjóðarbúið verður mjög háð fjárfestum og lánveitendum á markaði og ekkert má út af bera. Íslenskt efnahagslíf er því berskjaldað fyrir höggum, sem snúið kann að vera að fást við.

Ríkissjóður Íslands stendur mjög vel og hafa vörslumenn hans gert marga góða hluti á undanförunum árum. En augljóst er og ekkert nýtt, að viljinn til þess að fara að með varúð er e.t.v. minni þar á bæ á þessu skeiði kjörtímabils en endranær og því merki þess að þar beri einnig á undanlátssemi, sem sé til þess fallin að auka eftirspurn og dæla eldsneyti á verðbólguþálið. En um leið og fundið er að slíku er auðvitað nauðsynlegt að nefna til sögunnar að ríkissjóður hefur á undanförunum árum gengið á skuldir sínar með miklum myndarbrag og jafnvægi á milli vaxtatekna og vaxtagjalda er allt annað en áður var,

ríkissjóði mjög í hag, og mun landið auðvitað búa lengi að því að svo hafi verið haldið á málum. Ríkissjóður hefur að undanfögnu átt um 100 milljarða króna á reikningum í Seðlabankanum og hefur af þeim inneignum góðar vaxtatekjur. Tilkynnt hefur verið að ríkisstjórnin hafi samþykkt tillögur Seðlabankans um að því sem næst tvöfalda gjaldeyrisforða hans og í framhaldi munu fara fram viðræður um eflingu eiginfjár bankans. Engar einstakar ástæður stóðu til þessa, heldur eru menn nú að laga stöðu Seðlabankans að ört stækkandi og umsvifameira efnahags- og fjármálakerfi. Hugmynd að þessari stækkun forðans var kynnt á ársfundi Seðlabankans í mars sl. og ætti því ekki að koma neinum á óvart.

Mér þykir augljóst að sú aðstaða sem ég hef lýst í orðum mínum hér að framan réttlæti í senn hvort tveggja, að bankastjórnin taki það hlé sem hún tók sér til þess að íhuga stöðuna vandlega og ákveða næstu skref, annars vegar með hliðsjón af þeim breyttu forsendum frá júlispánni sem nú liggja fyrir og eru jákvæðari en áður, og hins vegar með því að líta til þeirra áhættuþátta sem ég lýsti áðan. Ef svo fer sem horfir og allir halda vöku sinni og styrk mun takast að ná verðbólgu niður á tiltölulega skömmum tíma. Þá er þýðingarmest að aðlögun gengis verði viðunandi og viðskiptahalli minnki fyrst og fremst vegna aukningar útflutnings annars vegar og minnkandi stórinnskaupa hins vegar og vegna þess að nægilegt aðhald sé fyrir hendi til að draga úr vilja til annarrar innflutningseyðslu. Hinn kosturinn, og miklu óheppilegri, er að gengið gefi harkalega eftir og viðskiptahallinn verði lagfærður þá leiðina. Sú aðferð hefur marga óþægilega fylgikvilla sem eru vel kunnir. Fyrri kosturinn er enn sem komið er mun líklegri og hann er það sem kallað er mjúk lending.

Mjúk lending eftir einhverja mestu sveiflu sem orðið hefur í efnahagslífinu myndi þýða að vel hafi tekist til og ótvíræð staðfesting fengin á því að aðlögunarhæfni íslensks efnahagslífs er mikil, viðbragðshraðinn hér meiri en í þeim kerfum sem stærri eru og svifaseinni og mesta fjárfesting Íslandssögunnar, sem fylgt var eftir með umstökkum í bankakerfinu og húsnæðismarkaðnum hafi ekki orðið íslenskri efnahagsstjórn ofviða. Ofmælt væri að segja þá niðurstöðu kraftaverki líka, en ánægjuleg væri hún. Því á þessum sama skamma tíma hefur orðið gríðarleg eignamyndun í landinu. Innviðir efnahagskerfisins, þekking innan þess og í meginþáttum atvinnulífsins hefur styrkst og samkeppnishæfni Íslands og möguleikar þess til sóknar jafnt innan lands sem utan hafa batnað stórkostlega. Einhæfni íslensks atvinnulífs, sem var ekki bara klisja heldur staðreynd, er úr sögunni eins og skýringamyndin sem var brugðið upp hér síðast sýnir.