

Geir H. Haarde, forsætisráðherra

**Ávarp á ársfundi Seðlabanka Íslands
28. mars 2008**

Góðir ársfundargestir

Um þessar mundir glíma fjármálayfirvöld víða um heim við eitt erfiðasta verkefni sem þau hafa þurft að takast á við um langt árabíl: Hvernig afstýra megi alvarlegri fjármálakreppu sem hafa myndi afdrifaríkar afleiðingar fyrir heimsbúskapinn. Frá því að tveir svokallaðir vogunarsjóðir vestan hafs lentu í þrengingum um mitt síðasta ár vegna fjárfestinga í skuldabréfavafningum tengdum undirmálslánnum í Bandaríkjunum hafa fjármálamarkaðir heimsins hrakist á milli brimskafla. Fjárfestar hafa selt hlutabréf í bönkum víða um lönd og gengi þeirra því lækkað verulega. Vantraust hefur myndast innbyrðis milli banka, þeir hafa haldið að sér höndum og aukið lausafé sitt í stað þess að lána það viðskiptavinum eða öðrum bönkum. Þegar smurólían hverfur stöðvast vélin að lokum. Því hafa seðlabankar í helstu iðnríkjum ítrekað þurft að gera ráðstafanir til að forða lausafjárekreppu og stuðla að auknu framboði banka á lánsfé. Sama hefur Seðlabanki Íslands gert að undanförunu.

Því er því ekki að undra að viðskiptatímaritið Economist skyldi helga vandamálunum á Wall Street og í hinum alþjóðlega fjármálaheimi heilar tíu blaðsíður í nýjasta hefti sínu.

Staða efnahagsmála hér á landi

Allt bendir til að lokið sé að sinni mikilli uppsveiflu í íslensku efnahagslífi. Áður nefndar þrengingar á alþjóðlegum fjármálamörkuðum hafa leitt til þess að horfur í heimsbúskapnum eru nú verri en áður. Við það versna ytri aðstæður þjóðarbúskapar okkar sem, ásamt þeirri staðreynd að nú sér fyrir endann á stóriðjuframkvæmdunum á Austurlandi, mun hafa afgerandi áhrif á efnahagsþróun hér á landi á næstu misserum og valda því að um hægist í íslensku efnahagslífi.

Gangi spár eftir mun því augljóslega slá verulega á þenslu í efnahagslífinu og hagkerfið leita jafnvægis á ný eftir ár mikillar uppbyggingar, uppbyggingar sem hefur styrkt stöðir íslensks atvinnulífs og á eftir að skila þjóðarbúinu miklum auði um langa framtíð. Þannig mun álúttflutningur vaxa mikið á næstu misserum þegar nýjar verksmiðjur ná fullum afköstum, auk þess sem fastlega má reikna með frekari uppbyggingu á orkufrekri framleiðslu eða þjónustu á næstu árum. Hins vegar gerir það stöðuna flóknari að nú fara saman þær fyrirséðu innlendu aðstæður, sem ég hef lýst, og þær óvæntu breytingar á erlendum fjármálamörkuðum, sem enginn gat séð fyrir og við höfum ekki á okkar valdi.

Ríkisstjórnin hafði vitaskuld búið sig undir þá atburðarás sem fyrir lá við gerð fjárlaga sem og með mótvægisáðgerðum vegna samdráttar í þorskafla. Þá ákvað ríkisstjórnin sérstakar ráðstafanir, meðal annars í skattamálum, í tengslum við nýgerða kjarasamninga. Nú er unnið að útfærslu þeirra og er tímasetningum hagað með þeim hætti að þær stríði ekki gegn viðleitni Seðlabankans gagnvart verðbólguþröskulmiðinu.

Það var viðbúið og löngu fyrirséð að gengi íslensku krónunnar myndi lækka þegar um hægðist í þjóðarbúskapnum, ekki síst í ljósi þess að gengi hennar hefur almennt verið talið of

hátt um nokkurt skeið miðað við efnahagsaðstæður. Lækkun á gengi krónunnar að undanfögnu er þó úr takti við væntingar og á sér aðrar skýringar. Þótt hún leiði óhjákvæmilega tímabundið til meiri verðbólgu, tel ég að gengið muni finna nýtt jafnvægi þegar um hægist á alþjóðlegum fjármálamörkuðuðm og mesta óvissan verður að baki. Aðgerðir Seðlabankans síðastliðinn þriðjudag flýta augljóslega fyrir því að krónan leiti nýs jafnvægis.

Neikvæð umfjöllun um íslensk efnahagsmál eins og birst hefur í nokkrum erlendum dagblöðum að undanfögnu hefur komið okkur í opna skjöldu. Þegar horft er á staðreyndir í efnahagslífi okkar kemur í ljós að öllum hagtolum og hagspám ber í meginatriðum saman um að horfurnar séu góðar, staða efnahagsmála sé í meginatriðum sterk og staða bankanna traust. Þetta hefur verið rækilega staðfest af þekktum erlendum fræðimönnum eins og Frederic Mishkin, sem nú er orðinn einn af bankastjórum Seðlabanka Bandaríkjanna, og Richard Portes, heimsþekktum fræðimanni á þessu sviði.

Peningamálastjórn

Í núgildandi lögum um Seðlabankann frá maí 2001 er honum sett það meginmarkmið að stuðla að stöðugu verðlagi, þ.e. halda verðbólgu í skefjum. Í sameiginlegri yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar og bankans er verðbólguþakmið bankans skilgreint sem 2,5% árleg verðbólga eins og hún mælist samkvæmt vísitölu neysluverðs. Jafnframt eru skilgreind ákveðin þolmörk til hvorrar áttar. Til að ná verðbólguþakmiðinu beitir bankinn fyrst og fremst vöxtum í viðskiptum sínum við fjármálafyrirtæki. Vextir Seðlabankans mynda lágmark annarra vaxta í landinu. Þessir vextir standa nú í 15% og hafa hækkað úr rúmlega 5% á vormánuðum 2004 þegar núverandi hækkunarlota hófst. Seðlabankinn nýtur sjálfstæðis eins og algengast er um seðlabanka á Vesturlöndum. Í þessu felst að ríkisstjórnin, í okkar tilviki forsætisráðherra sem fer með málefni bankans, hlutast ekki til um framkvæmd peningamálastefnu eða einstakar vaxtaákvarðanir.

Það dylst engum að umræða um stefnu Seðlabankans í peningamálum og einstakar vaxtaákvarðanir hefur orðið hávæðari og gagnrýnni eftir því sem stýrivextirnir hafa hækkað og hávaxtatímabilið lengst. Ætla má að tvennt búi hér að baki. Annars vegar að háir vextir séu farnir að skila árangri í þeim skilningi að vaxtaútgjöld heimila og fyrirtækja hafi aukist það mikið að undan sviði og að þessir aðilar hafi þess vegna þurft að breyta hegðun sinni og draga saman seglin. Við þessu er í raun fátt að segja því það er einmitt þannig sem stýrivextir Seðlabankans eiga að virka.

Annar þáttur sem hefur verið gagnrýndur er að vegna tiltekinna séraðstæðna hér á landi virki peningamálastefnan illa eða jafnvel alls ekki. Sé þessi gagnrýni byggð á haldbærum rökum ber að taka hana alvarlega því það hlýtur að vera kappsmál allra að annað af meginstjórnstækjunum í efnahagsmálum, peningamálastefnan, virki svo sem til er ætlast. Í þessu sambandi er því einnig haldið fram að forsendur hagstjórnar hafi breyst verulega vegna aukinna fjármagnsflutninga og alþjóðavæðingar og dregið máttinn úr peningamálastefnunni miðað við það sem áður var í okkar gamla og lokaða hagkerfi.

Í öllum þróuðum löndum fara fram fræðilegar og gagnrýnar umræður um mál af þessu tagi. Skilgreining og framkvæmd peningamálastefnu verður aldrei meitluð í stein heldur hlýtur hún að þróast eftir því sem reynslu, rannsóknum og þekkingu vindur fram. Þetta gildir bæði um lagaumgjörðina og útfærsluna. Ýmsir hafa af góðum hug velt upp spurningum um þessi mál. Þannig kemur fram í nýjustu skýrslu Efnahagssamvinnu- og framfarastofnunarinnar, OECD, um íslensk efnahagsmál, að æskilegt sé að hnika til umgjörð verðbólguþakmiðsins, svo sem með því að breyta samsetningu viðmiðunarvísitölunnar, meðal annars með því að draga úr

vægi húsnæðisverðs. Aðrir hafa spurt hvort Seðlabankinn hafi við núverandi aðstæður öll þau tæki í vopnabúri sínu sem hugsanleg eru til að sinna hlutverki sínu.

Senn verður tímabært að gera fræðilega úttekt á þessu viðfangsefni í góðu samstarfi við Seðlabankann því það er nauðsynlegt að svara þeim spurningum sem upp hafa komið, meta reynsluna af framkvæmd seðlabankalaganna frá 2001 og hvort allar þær viðmiðanir sem stuðst er við séu þær heppilegustu til framtíðar litið. Til slíks verks þarf, þegar þar að kemur, að fá hæfustu sérfræðinga, erlenda og innlenda, líkt og gert hefur verið annars staðar. Í þessu felst ekki gagnrýni á peningamálastefnu Seðlabankans heldur viðleitni til að gera honum betur kleift að rækja skyldur sínar. Að sinni er þó brýnast að taka höndum saman um að komast út úr því ölduróti sem íslenska fjármálakerfið er nú statt í vegna hinna alþjóðlegu aðstæðna.

Bankakerfið

Við Íslendingar höfum um langan aldur verið sjávarútvegsþjóð. Þótt sjávarútvegur sé afar fjölbreytt atvinnugrein og varhugavert að setja þar allt undir einn hatt er það engu að síður staðreynd að sveiflur í efnahagslífinu áttu sér iðulega upptök í sjávarútvegi.

Með aðildinni að Evrópska efnahagssvæðinu varð umgjörð atvinnulífsins nútímalegri og frjálslegri en áður og ýmsir klafar voru afnumdir sem höfðu njörvað niður athafnavilja einstaklinga og fyrirtækja. Markviss einkavæðing frá 1991 hefur fært ákvörðunarvald í rekstri fjölda fyrirtækja frá stjórnámálönnum til einkaaðila. Jafnframt leystu skattalækkanir og skattkerfisbreytingar nýja krafta úr læðingi. Allt þetta hefur skilað þjóðinni ómældum framförum og lagt grunninn að þróttmiklum vexti fjölmargra íslenskra fyrirtækja og róttækari breytingum í atvinnulífinu en um áratugaskeið.

Fjármálaþjónusta er skýrasta dæmið um atvinnugrein sem hefur blómstrað við nýjar aðstæður. Stóru íslensku bankarnir þrír hafa breyst úr því að vera staðbundnir bankar sem buðu nánast eingöngu upp á hefðbundin inn- og útlán og greiðslumiðlun yfir í að vera alþjóðlegir bankar sem veita víðtæka þjónustu í fjölda landa. Og vöxturinn hefur verið ör. Samanlagðar eignir stóru bankanna þriggja eru nú meira en áttföld landsframleiðsla íslensku þjóðarinnar. Bankakerfið hefur skapað fjölda nýrra starfa, launin eru að meðaltali hærri en í flestum öðrum atvinnugreinum og greinin sækir mikið til fjölmargra sérfræði- og þjónustugreina. Hlutdeild fjármálaþjónustu í landsframleiðslu hefur jafnframt vaxið úr 6% í um 10% á innan við áratug og skotist fram úr bæði sjávarútvegi og iðnaði á þessum mælikvarða.

Mikill hagvöxtur síðustu ár hér á landi ásamt velheppnaðri einkavæðingu hefur skilað sér í góðri afkomu ríkissjóðs sem meðal annars hefur verið nýtt til að greiða niður skuldir. Hreinar skuldir ríkissjóðs eru nú litlar sem engar og geta fá vestræn ríki státað af slíkri stöðu. Það þýðir að ríkissjóður hefur mikinn fjárhagslegan styrk og getur tekið að láni verulegar fjárhæðir ef á þarf að halda. Það er því engum vafa undirorpið að ríkissjóður og Seðlabankinn gætu hlaupið undir bagga ef upp kæmi alvarleg staða í bankakerfinu. Ég hef ítrekað verið spurður um þetta af erlendum aðilum á liðnum vikum og hef ávallt svarað því til að íslensk stjórnvöld muni við slíkar aðstæður hiklaust grípa til sömu aðgerða og ábyrg stjórnvöld annars staðar. Þetta vil ég áréttu nú.

Fyrir rúmu ári tók ríkissjóður erlent lán og nýtti andvirðið til að efla gjaldeyrisforða Seðlabankans. Ég hef áður sagt að eðlilegt sé að halda áfram á þeirri braut og ítreka það nú. Eins er verðugt að kanna hvort Seðlabankinn geti tekið upp samstarf við seðlabanka í þeim ríkjum þar sem íslensku bankarnir eru umsvifamiklir. Þessir atriði eru til skoðunar í Seðlabankanum. Þá tel ég mikilvægt að bankinn hefur tvisvar sinnum á þessu ári rýmkað

reglur um aðgang fjármálafyrirtækja að lánsfé í bankanum, nú síðast fyrr í þessari viku. Með þessu undirstrikar bankinn vilja sinn til að grípa til nauðsynlegra aðgerða á meðan óróleikinn á alþjóðamörkuðum gengur yfir.

Fjármálafyrirtæki um allan heim glíma um þessar mundir við tímabundið andstreymi. Íslensk fjármálafyrirtæki finna fyrir þessum aðstæðum en til viðbótar hafa stóru bankarnir þrír þurft að glíma við það vandamál að svokallað skuldatryggingaálag hvers þeirra hefur rokið upp úr öllu valdi. Að mínu mati er þetta fullkomlega órökrétt því tölur úr rekstri og efnahag bankanna gefa ekkert tilefni til þessarar þróunar. Fáránleiki skuldatryggingaálagsins verður augljós þegar litið er til íslenska ríkisins sem er nánast skuldlaust en er engu að síður sett í sama flokk og stórskuldug ríki.

Niðurlag

Fjármálaþjónusta er orðin ein af mikilvægustu atvinnugreinum í landinu og ég tel afar brýnt að svo verði svo um hnútana að hún geti haldið áfram að vaxa. Þar geta stjórnvöld leikið stórt hlutverk með því að skapa greininni fyrsta flokks rekstrarskilyrði. Einn liður í því er fyrirhuguð lækkun tekjuskatts fyrirtækja úr 18% í 15%.

Íslenskt bankakerfi og íslensk efnahagsmál standa traustum fótum þótt á móti blási um þessar mundir. Kerfisbundið afnám ýmiss konar hafta í efnahagsstarfsemi á síðustu fimmtán árum eða svo, einkavæðing, markvissar skattalækkunarir og alþjóðavæðing íslensks atvinnulífs hafa þegar skilað stórfelldum ávinningi og lagt grunninn að nýju framfaraskeiði á komandi árum. Við munum hiklaust halda áfram á þeirri braut þegar við höfum unnið okkur út úr þeim tímabundnu erfiðleikum sem nú steðja að.

Að svo mæltu þakka ég bankastjórn Seðlabankans, bankaráði og starfsmönnum bankans vel unnin störf og gott samstarf á því starfsári sem nú er að baki.