

Sviss, 2. apríl 2017

Til: Efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis

Efni: Umsögn um 220. mál, þingskjal 304; „Tillaga til þingsályktunar um vexti og gengi krónunnar“

Ágætu nefndaraðilar,

eitt af þeim málefnum sem núverandi ríkisstjórn stefnir að er, samkvæmt stjórnarsáttmála, að „[u]nnið verð[i] að því að draga úr þeim miklu sveiflum sem verið hafa á gengi krónunnar.“

Ein af ástæðum þess að gengi krónunnar hefur verið, utan gjaldeyrishafta, óstöðugt er hinn háí vaxtamunur á Íslandi m.v. vexti erlendis. Þessir háu vextir drífa áfram vaxtamunarviðskipti með krónuna sem ýta undir óstöðugleika gengis krónunnar. Þessum óstöðugleika hefur Seðlabankinn svarað með svokölluðum þjóðhagsvarúðartækjum en einfaldara væri ef vaxtamunurinn væri ekki til staðar frá byrjun.

Þá er það staðreynd að háir vextir auka á fjármagnskostnað ríkissjóðs sem og annarra aðila sem vilja nota lánsfjármagn til fjárfestinga á Íslandi – fjárfestinga sem m.a. er ætlað að auka á framleiðslugetu aðila innan hagkerfisins. Líkt og greinargerð þingsályktunarinnar bendir á eru háar líkur á að þessi háí vaxtamunur við útlönd leiði til velferðartaps á Íslandi, t.d. vegna þess að háir vextir valda því að færri fjárfestingartækifæri eru framkvæmd sem aftur getur leitt til hægari framleiðnivaxtar innan íslenska hagkerfisins en ef vextir væru lægri.

Það er því sannarlega þörf á því að góður og almennur skilningur sé á því hvers vegna vextir á Íslandi séu háir. Umrædd þingsályktunartillaga mælir með því að Alþingi skuli fela forsætisráðherra að skipa þverpólitíska nefnd sem skoða skuli nokkra þætti sem sannarlega eru góðar ástæður fyrir að verði skoðaðir til hlítar. Hins vegar er það ekki orðað berum orðum að umrædd nefnd skuli skoða ástæður þess hvers vegna vextir á Íslandi séu háir.

*Ritari þessa bréfs vill því mæla með þeirri breytingartillögu á þingsályktuninni að það verði eitt af listuðum markmiðum umræddrar nefndar að hún skuli skoða ástæður þess hvers vegna vextir á Íslandi séu hærri en í helstu viðskiptalöndum Íslands.*

Að öðru leyti vill bréfitari eindregið hvetja viðskipta- og efnahagsnefnd til þess að samþykkja þingsályktunina. Það er einkar mikilvægt að Alþingi og landsmenn allir hafi góðan skilning á hverjum lið fyrir sig og að sá skilningur sé byggður á raunverulegum gögnum og vísindalegri nálgun við það að skilja mikilvægar spurningar.

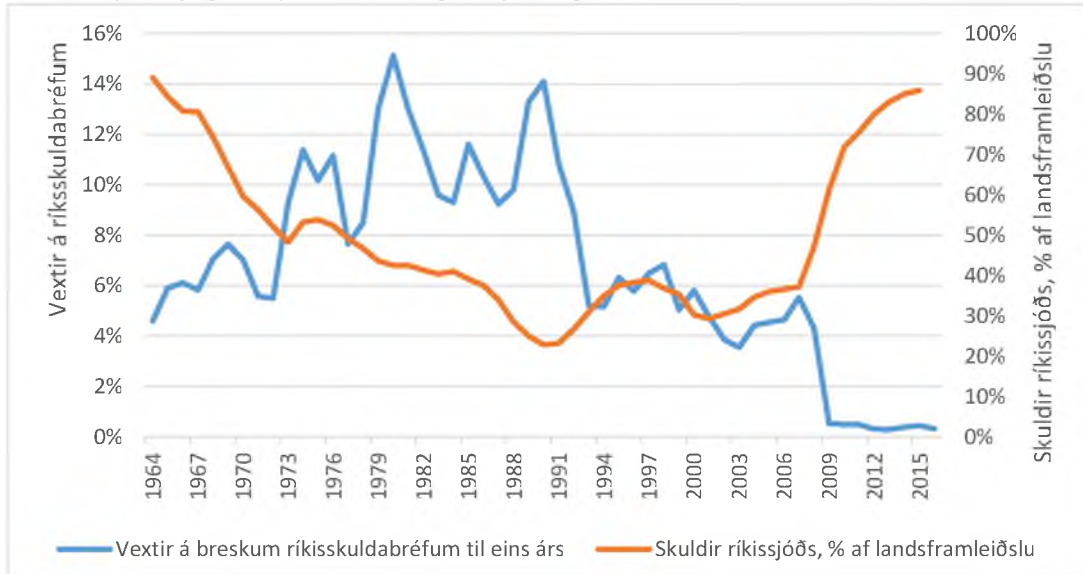
Sem dæmi vill bréfitari benda á mikilvægi þess að liður f) sé óbreyttur. Of margir, jafnt Íslendingar sem aðrir, telja að ein grundvallarástæða þess hvers vegna ríkissjóður Íslands greiðir háa vexti sé sú að hann sé of skuldsettur. Samanburður er dreginn milli þeirrar stöðu að fyrirtæki eða heimili með háar skuldir myndi borga hærri vexti en ef það væri með lágur skuldir því áhættan við að lána umræddu fyrirtæki eða heimili er hærri og því eðlilegt að vextirnir séu hærri.

En þegar gögn eru skoðuð kemur í ljós að þetta gildir ekki í tilviki ríkissjóða sem eru með eigin mynt, líkt og gildir í tilviki Íslands: háar ríkisskuldir hafa oftast en ekki enga eða þveröfuga fylgni við vaxtakostnað af ríkisskuldum, þ.e. oft sést að vextir á ríkisskuldabréfum eru lágir þegar skuldir ríkissjóðs eru háar.

Myndir 1 og 2 skýra þetta í tilviki Bretlands. Athugið að vextir á ríkisskuldabréfum til eins árs hafa lækkað á sama tíma og skuldir ríkissjóðs hafa hækkað. Þetta er þveröfug atburðarrás m.v. það sem

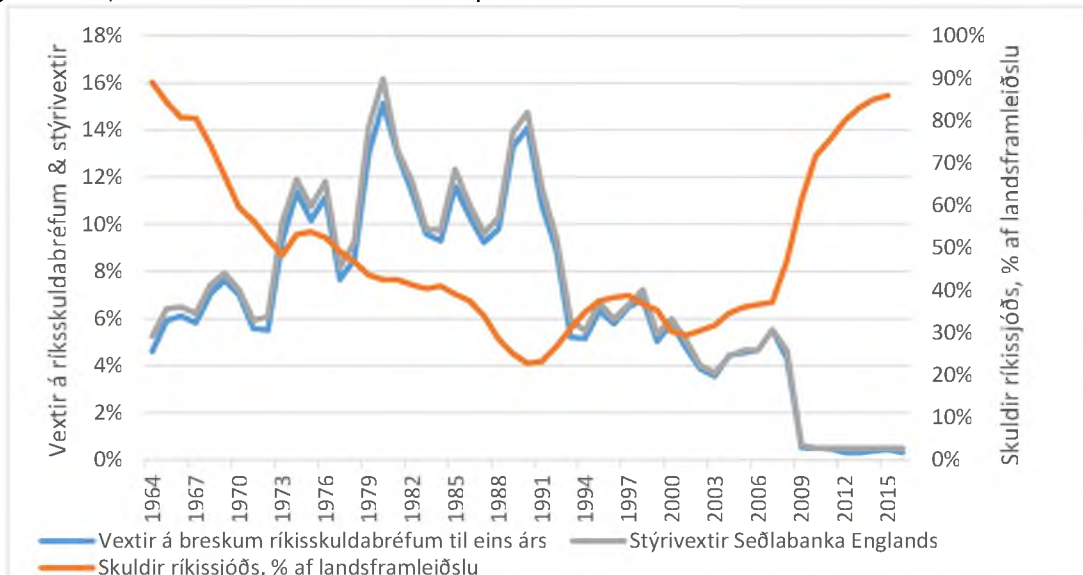
margir halda að eigi að gilda. Athugið einnig að þetta er ekki nýlegt fyrirbæri heldur gildir þetta síðan 1964, eins langt aftur og þessi gögn ná til.

Mynd 1 – Vextir á breskum ríkisskuldabréfum hafa lækkað á sama tíma og skuldir hins breska ríkissjóðs hafa hækkað, þveröfugt við það sem margir telja að gildi



Hins vegar, þegar gögn eru skoðuð, kemur í ljós að það er afar sterk fylgni milli stýrivaxta Seðlabanka Englands og vaxtastigs á breskum ríkisskuldabréfum, sama hversu háar eða lágur ríkisskuldir í Bretlandi eru. Mynd 2 hér að neðan sýnir þetta.

Mynd 2 – Fylgnin milli stýrivaxta Seðlabanka Englands og vaxtastigs á breskum ríkisskuldabréfum er nær fullkomin, sama hversu háar ríkisskuldir þar í landi eru.



Með þetta í huga má augljóst telja að rækilega verði gerð grein fyrir því, líkt og f) liður hljóðar upp á, „hvort vaxtastefna Seðlabanka Íslands stuðli að háum vaxtakostnaði fyrir ríkissjóð.“

Virðingarfyllst,

Ólafur Margeirsson, PhD hagfræði