

# Nýja bindireglan bara „svínvirkar“

● Már Guðmundsson seðlabankastjóri segir peningastefnuna virka ● Hún dragi úr eftirspurn og minnki verðbólgu ● Innstreymi erlends gjaldeyris inn á skuldabréfamarkaðinn hafi algjörlega stöðvast

## VIÐTAL

Agnes Bragadóttir  
agnes@mbl.is



Már Guðmundsson, seðlabankastjóri, segir að vaxtastig hér á landi, sé ekki endilega of hátt, miðað við hagvaxtar- og verðbólguhorfur. Hann segir að nýja reglan um bindingu reiðufjár vegna innstreymis nýs erlends gjaldeyris „svínvirki“.

Már segir aðspurður að það sé ýmslegt sem komi fram í grein Eric Stubbs, fjármálaráðgjafa hjá Royal Bank of Canada, í New York, sem birtist í miðopnu Morgunblaðsins í fyrradag, undir fyrirsögninni „Lækkun vaxta gæti skapað heilbrigðari hagvöxt“, sé svo sem ágætt, en annað sé misskilningur.

„Kosturinn við grein Stubbs er, að hann skilur það, sem ýmsir hafa átt erfitt með að átta sig á hér á landi, að hér eru aðrir vextir en t.d. á meginlandi Evrópu eða í Bandaríkjunum, vegna þess að jafnvægisvextirnir hér eru hærrí, og svo líka vegna þess að við erum í annarri stöðu, þar sem við ættum í raun að vera fyrir ofan jafnvægisvextina,“ sagði Már í samtali við Morgunblaðið í gær.

### Enginn stýrir í blindni

Seðlabankastjóri segir að útreikningur Stubbs á jafnvægisvöxtunum (lagt saman verðbólguþing, stig aukningar í vinnuafli og framleiðni – innskot blm.) feli í sér nokkuð lægra mat á jafnvægisvöxtum en Seðlabankinn hafi verið að vinna með.

„Enginn stýrir peningastefnu í blindni á grundvelli mats á jafnvægisvöxtum. Það kemur ekki í ljós fyrir en síðar meir hverjir þeir voru á hverjum tíma. Þetta er ósennilega lág tala hjá Stubbs, 3,75-4% vextir, vegna þess að ef þetta væri tekið bókstaflega, þá er Stubbs raunverulega að gera því skóna að hagvaxtargetan hér á landi sé á bilinu 1,2 til 1,5%, sem er mun lægri tala en sú sem við vinnum með. Við höfum verið að reikna með að hagvaxtargetan sé frekar nær 2,7% og til dæmis í langtímaáætlun um opinber fjármál, þá er reiknað með hagvaxtartölu af þeirri stærðargráðu. Ef hagvaxtargetan hér á landi til næstu ára væri nálægt því sem Stubbs telur að hún sé, þá þýddi það, að langtímaáætlun um opinber fjármál væri röng og í rauninni ættu þessar spár sem liggja



Morgunblaðið/Ómar

Seðlabankinn Már Guðmundsson, seðlabankastjóri, segir að það sé erfitt að færa rök fyrir því að vextir hér á landi séu endilega út úr einhverju korti miðað við hin þjóðhagslegu markmið sem séu notuð sem viðmið við ákvarðanir.

fyrir, sem gera ráð fyrir 4-5% hagvexti á þessu ári, á tíma sem þegar er komin spennan í hagkerfið og svo 3% hagvexti, þegar lengra fram er horft, ættu að kalla á hærri vexti, vegna þess að þá er að myndast miklu meiri spennan í kerfinu,“ sagði Már.

### Hagvaxtargeta 2,5-2,7%

Seðlabankastjóri segir að ef gengið sé út frá hagvaxtargetu upp á 2,5-2,7%, þá fái stöðugt vaxtarmarkmið Seðlabankans eru 5,75% og þannig yfir jafnvægisvaxtatölunni, sem er eðlilegt, þegar komin er spennan í kerfið og verðbólguvæntingarnar eru ennþá, því miður, fyrir ofan markmið, þótt verðbólgan sé enn fyrir neðan markmið Seðlabankans,“ sagði Már.

Seðlabankastjóri kveðst hafa gert rækilega grein fyrir þessum sjónarmiðum Seðlabankans á fundi þjóðhagsráðs, sem lesa megi um í fundargerð þjóðhagsráðs, hafi menn áhuga.

### Alþjóðleg samþætting

„Stubbs bendir í grein sinni réttléga á það, sem við í Seðlabankanum höfum verið að fjalla mikið um í mjög langan tíma, að alþjóðleg samþætting fjármagnsmarkaða getur haft

áhrif á miðlunarferli peningastefnunnar og gert það erfiðara en ella fyrir lítið, opið og fjármálalega samþætt peningakerfi, að reka sjálfstæða peningastefnu.“

Már vísar í þessum efnunum í greinir í Peningamállum frá 10. áratug síðustu aldar, hann hafi skrifað greinar um þetta þegar hann var hjá Alþjóðagreiðslubankanum og hann hafi talað um þetta á ráðstefnu í Singapore og í lok apríl á þessu ári hafi verið haldin hér ráðstefna með London School of Economics og Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, sem hafi fjallað einmitt um þetta mál.

### Mjög langsótt

„Þess vegna er það mjög langsótt, að halda því fram að við höfum ekki, einhverra hluta vegna, áttað okkur á þessu vandamáli. Við höfum varla talað um annað meira, en það,“ sagði Már.

Hann segir að ábending Stubbs um að aðhaldssöm peningastefna geti virkað öfugt, vegna þess að hún örvinn innflutning, sé rétt, svo langt sem það nái, þar sem Stubbs fjalli einungis um einn miðlunarþátt.

„Ef menn ætla að átta sig á því hvort peningastefnan virkar, þá verður að taka alla miðlunarþætti með. Það er ekki hægt að gera, nema

í líkani. Við erum með þrjú líkön, sem eru birt á heimasíðu Seðlabankans og byggjast á tölfræðilegum rannsóknunum og áratuga rannsóknferli. Ef þau eru notuð, þá er alveg ljóst, að þrátt fyrir þessa neikvæðu þætti, sem koma í gegnum áhrifin á innflutning og fjármálalega samþættingu, þá virkar peningastefnan. Hún dregur úr eftirspurn og hún lækkar verðbólguna,“ sagði Már.

Hann sagði jafnframt að það væri rétt hjá Stubbs, að við þær aðstæður sem ríkja nú, gæti komið til árekstra á milli þess sem þarf í þjóðarbúinu til þess að láta verðbólguna vera við markmið, og spennu sem minnsta, og svo framvegis, og ytri aðstæðna eins og birtist í fjármagnsstraumum.

### Til þrjár leiðir

„Það eru þrjár leiðir til þess að taka á því: Eitt er að gefast bara upp á sjálfstæðri peningastefnu, sem getur þá orðið á kostnað þess að þú nærð ekki settum þjóðhagslegum markmiðum; önnur leið er að fara í myntbandalag, og þá er viðkomandi land ekki lengur lítið í peningalegu samhengi, en það eru alls konar önnur vandamál við það, sem ég ætla ekki að tunda hér, og þriðja leiðin er að koma með viðbótartækni, sem geri það að verkum að ná samtímis þess-

## Hagvöxtur

» Seðlabankinn reiknar með að hagvaxtargetan á Íslandi sé nálægt 2,7%.

» Við slíkan hagvöxt, segir seðlabankastjóri, að eðlilegt sé að stýrivextir Seðlabankans séu 5,75%.

» Verðbólguvæntingar séu ennþá fyrir ofan markmið, þótt verðbólgan sé enn fyrir neðan markmið Seðlabankans.

» Meginvextir Seðlabanka séu ekki út úr korti, miðað við þjóðhagsleg markmið.

um markmiðum varðandi þjóðarbúið og hins vegar að koma í veg fyrir óhóflegt fjármagnsinnstreymi,“ sagði Már.

– Litur þú þannig á, að nýja reglan um bindingu reiðufjár, vegna nýs innstreymis erlends gjaldeyris, sé slíkt tæki, og hver hefur árangurinn orðið af því að taka upp þessa reglu?

„Já, það er algjörlega á hreinu, að regla nr. 490 frá því í júníbyrjun, er einmitt slíkt viðbótartæki. Þessi regla hefur hingað til svínvirkað. Það er staðreynd, að innstreymi erlends gjaldeyris inn á skuldabréfamarkaðinn og vaxtamunarviðskiptin hafa stöðvast og þar með hefur bitíð í peningastefnunni, að því leyttinu til, aukist,“ sagði Már.

### Vextirnir ekki út úr korti

Seðlabankastjóri segir að alltaf á hverjum tíma sé skoðað hvað er hægt að hafa vextina lága.

„Við reynum að hafa þá eins lága og mögulegt er og eins háa og nauðsynlegt er. Mér sýndist nú fjármálaráðherra útskýra það ágætlega í viðtali Morgunblaðsins við hann sem birtist í dag (í gær – innskot blm.), hvaða áhrif það hefði ef menn bara lækkuðu vextina sísvona, án þess að raunverulegar forsendur væru til staðar fyrir vaxtalækkunum.

Vaxtalækkun er eitthvað sem er skoðað á hverjum tíma og getur sitt sýnst hverjum, hvað vextirnir eiga að vera háir.

Það eru oft mjög skiptar skoðanir um það innan peningastefnufundarinnar og þannig á það bara að vera, en þegar þetta er allt skoðað, þá er erfitt að færa rök fyrir því að vextirnir séu endilega út úr einhverju korti, miðað við hin þjóðhagslegu markmið,“ sagði Már Guðmundsson, seðlabankastjóri, að lokum.

## Funda vegna brota á Bakka

● Vinnuálastofnun fer norður til að athuga kjör starfsfólks

Skúli Halldórsson  
sh@mbl.is

Unnur Sverrisdóttir, aðstoðarforstjóri Vinnuálastofnunar, mun í dag funda með Aðalsteini Árna Baldurssyni, formanni stéttarfélagssins Framsýnar. Efni fundarins lýtur að stórfelldum brotum undirverktaka á réttindum starfsmanna við uppbyggingu á Bakka, sem Morgunblaðið greindi frá á mánudag.

„Við förum þangað til að setja okkur inn í málið,“ segir Unnur og bætir við að sennilega muni hún líka skoða aðstæður á Bakka. Mál sem þessi séu ekki óalgeng þegar mikil uppbygging eigi sér stað á skömmum tíma, líkt og þar háttar til.

„Það hafa alltaf verið einhver dæmi um þetta við stórar fram-



Morgunblaðið/Helgi Bjarnason

### Bakki Vinnubúðir starfsmanna.

kvæmdir, að minnsta kosti síðan ég hóf störf. Þetta er ekki nýtt af nálinni en það er um að gera að vinda ofan af þessu undir eins,“ segir hún og bendir á að oftast sé það auðsött. „Það eru allir af vilja gerðir, líka þeir sem eru verkkaupar hjá undir-

verktökunum. Allir vilja koma þessum málum í rétt horf og þetta er oftast leyst fljótt og vel.“

Unnur mun einnig kanna hvers konar ráðningarsamband sé hjá viðkomandi starfsmönnum.

„Við viljum skoða það þar sem mismunandi lög gilda um slík sambönd og þá eru ólík úrræði tæk.“

Þá segir hún Vinnuálastofnun hafa gert margt til að fyrirbyggja að brotið sé á starfsmönnum.

„Við förum í eftirlitsferðir á vinnustaði og það hvílir tilkynningarskylda á þeim verktökum sem koma hingað með sinn vinnuflokk. Við höfum kallað eftir launaseðlum og ráðningarsamningum, og ef við teljum að það sé ekki verið að greiða laun samkvæmt íslenskum kjarasamningum, þá höfum við sent mál til umsagnar stéttarféлага.“

NÝ AFURÐ FRÁ BIOBÚ!

## Hindberjajógúrt



- Engin aukaefni
- Meira af Omega-3 fitusýrum
- Meira er af CLA fitusýrum sem byggja upp vöðva og bein
- Ekkert undanrennuft
- Án manngerðra transfitusýra

Bio-Bú



Lifraenar mjólkurvörur

www.biobu.is