

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Peningamálafundur Viðskiptaráðs

Að fara eftir leikreglum



Ásgeir Jónsson
Seðlabankastjóri

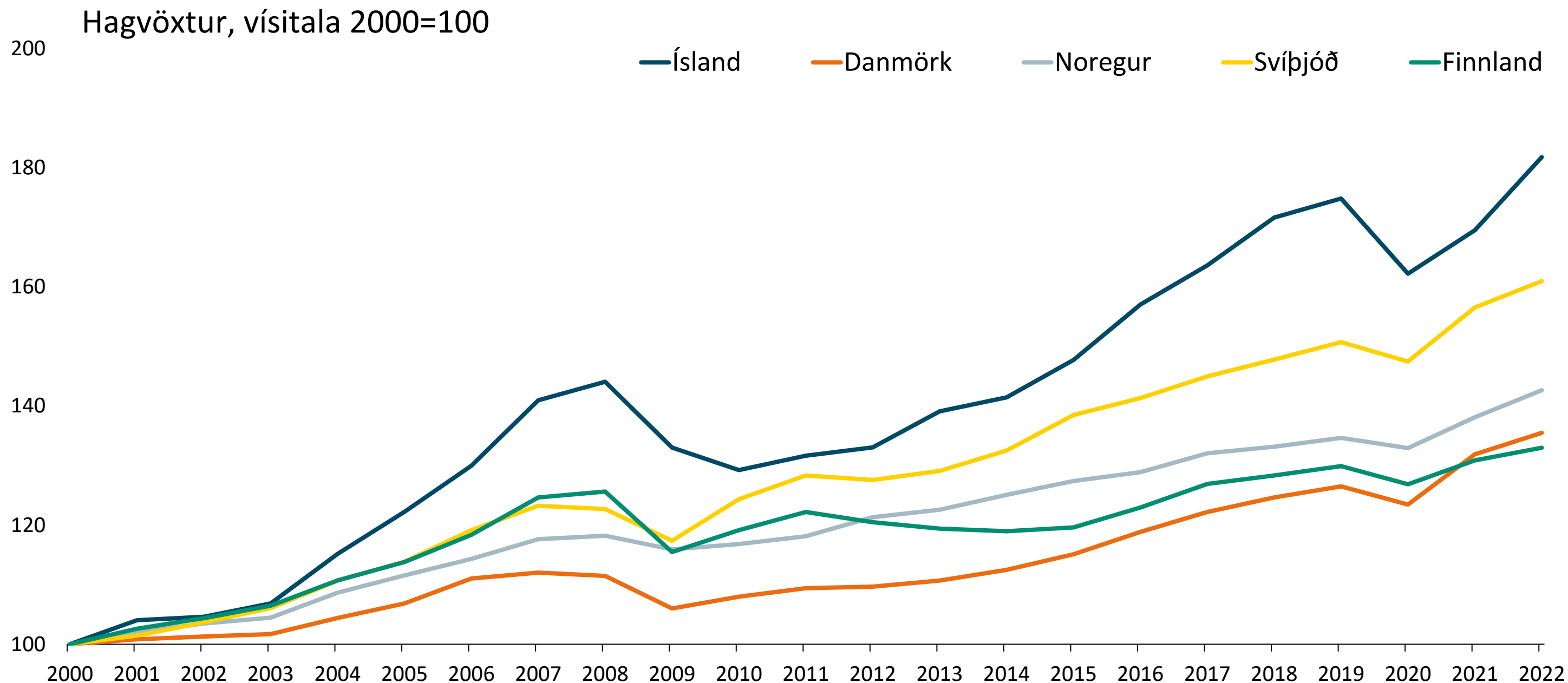
23. nóvember 2023

Að taka leikinn alvarlega

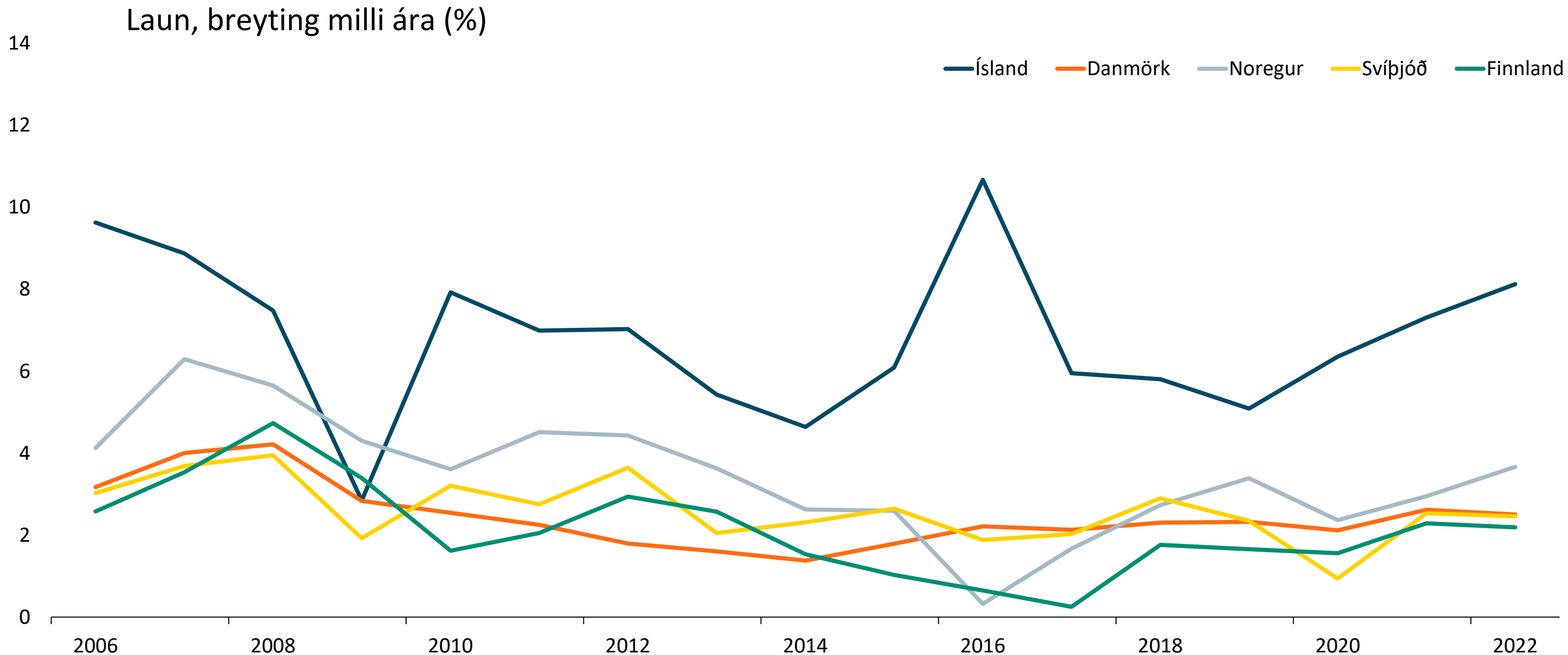
Sú trú að Íslendingar geti staðið jafnfætis öðrum þjóðum – ef þeir aðeins taka leikinn nógu alvarlega – ætti ekki að vera bundin við íþróttakappleiki. Íslendingar ættu að geta búið við trúverðuga efnahagsstefnu líkt og þekkist annars staðar á Norðurlöndum – ef þeir aðeins fara eftir leikreglunum.

Ásdís Kristjánsdóttir, Ásgeir Jónsson og Illugi Gunnarsson. Framtíð íslenskrar peningastefnu - Endurmat á ramma peningastefnunnar, forsætisráðuneytið 2018.

Hagvöxtur á Íslandi að meðaltali meiri en í flestum þróuðum ríkjum

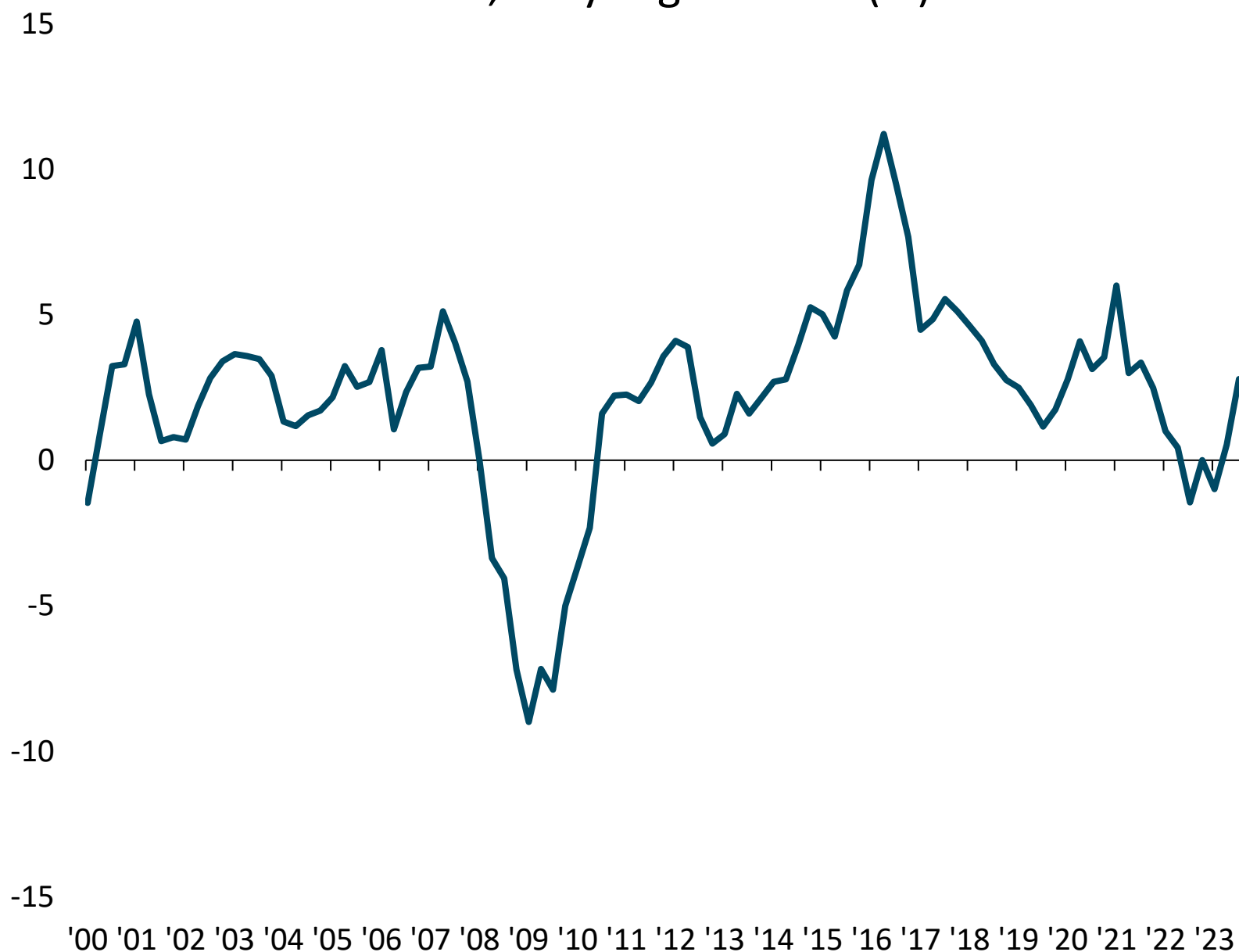


Laun á Íslandi hafa hækkað töluvert umfram það sem tíðkast t.d. á Norðurlöndunum

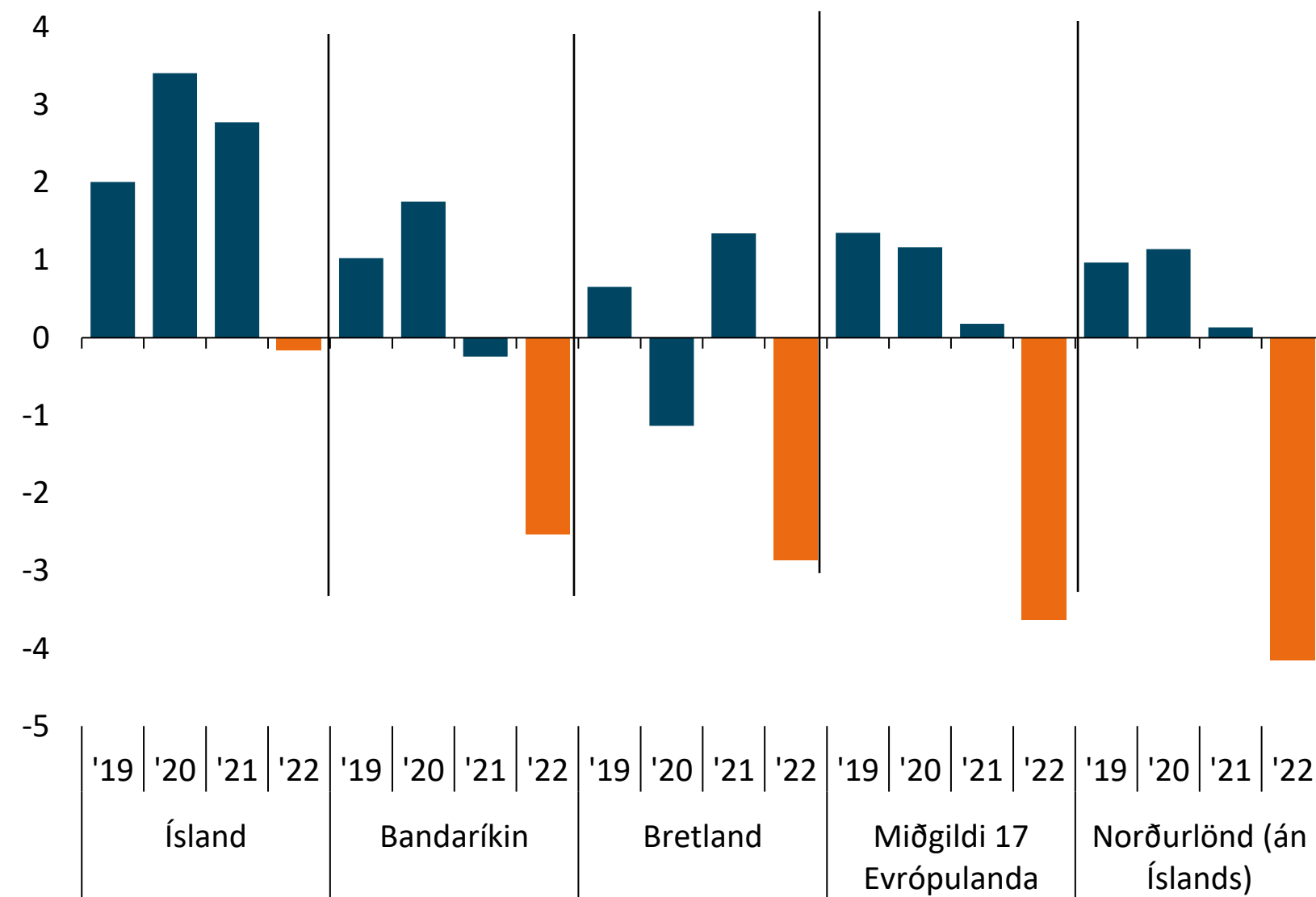


Raunlaun hafa aukist meira en í öðrum þróuðum ríkjum og ekki lækkað að neinu marki á síðustu 3 árum

Raunlaun á Íslandi, breyting milli ára (%)



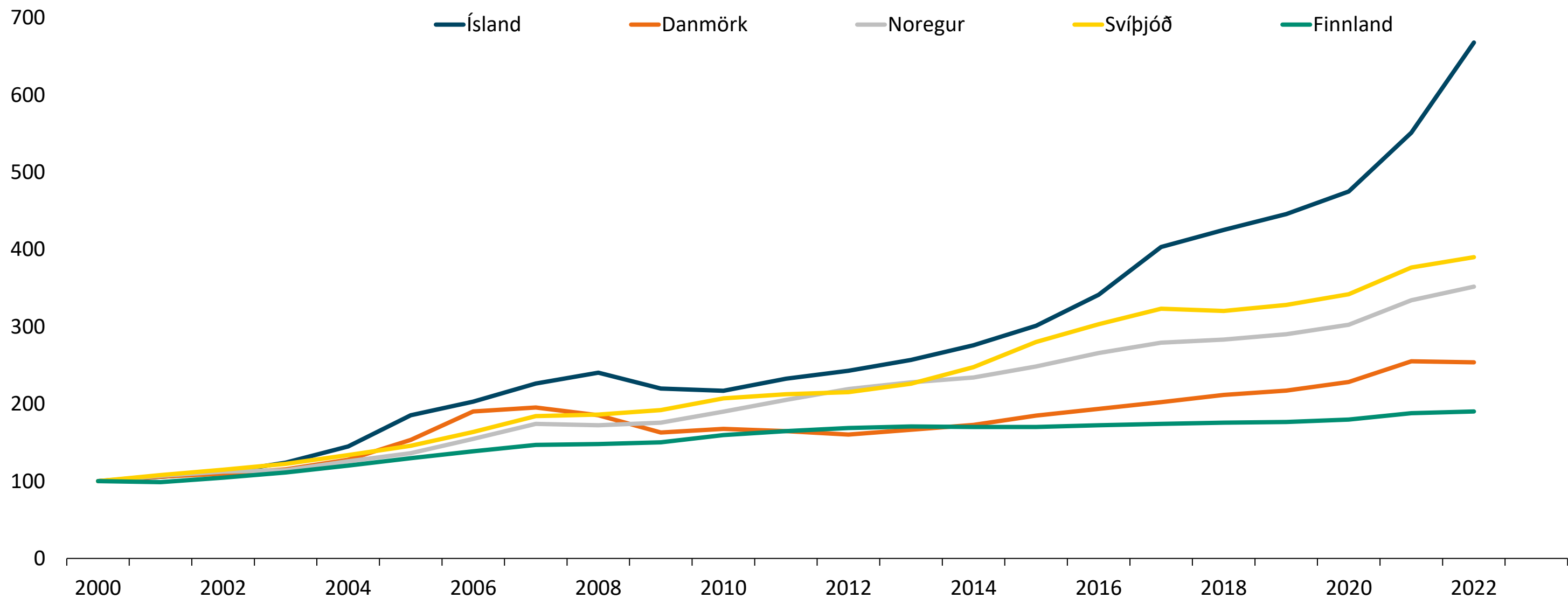
Raunlaun í þróuðum ríkjum 2019-2022¹
Breyting frá fyrra ári (%)



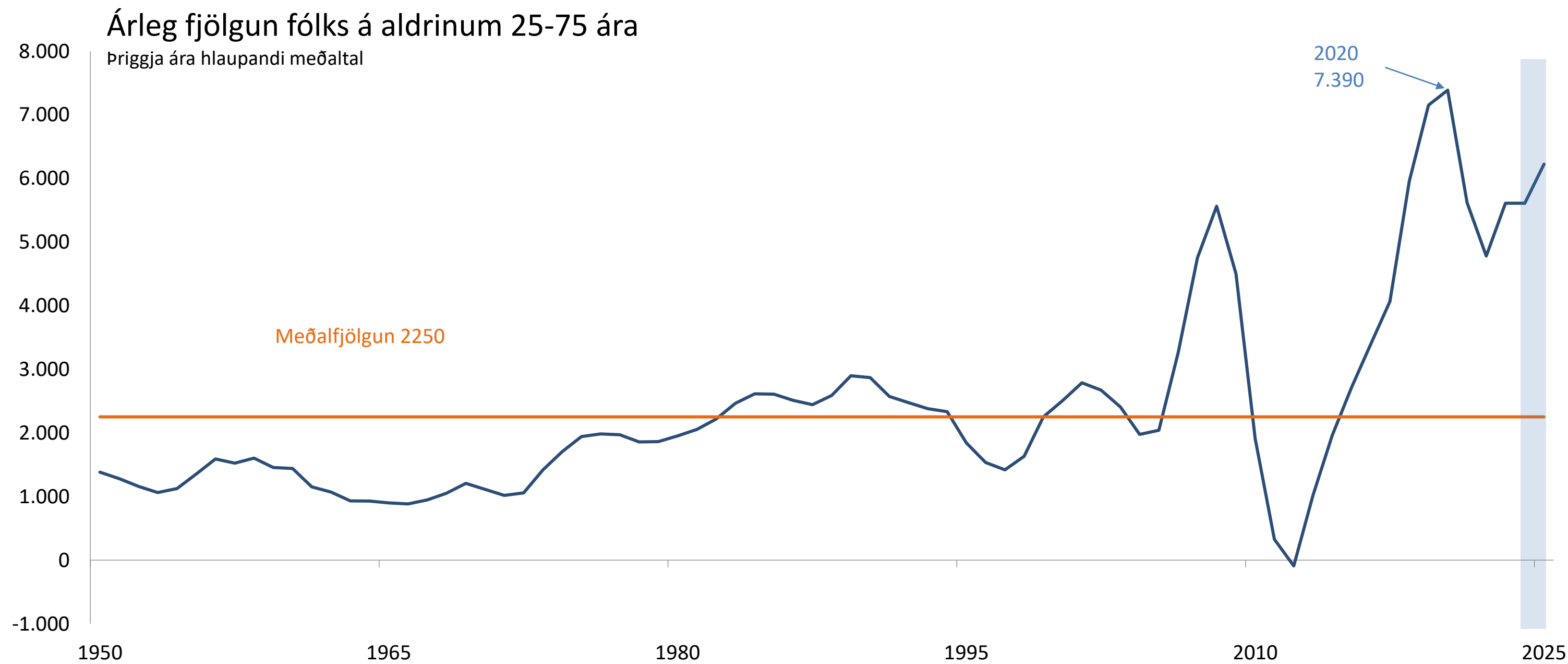
1. Meðaltekjur á vinnustund í framleiðslu staðvirk með vísitölu neysluverðs. Norðurlönd (án Íslands) sýnir einfalt meðaltal fyrir Danmörku, Finnland, Noreg og Svíþjóð. Miðgildi 17 Evrópulanda undanskilur Norðurlönd og Bretland.
Heimildir: OECD, Seðlabanki Íslands.

Húsnæðisverð hefur hækkað mikið hér á landi

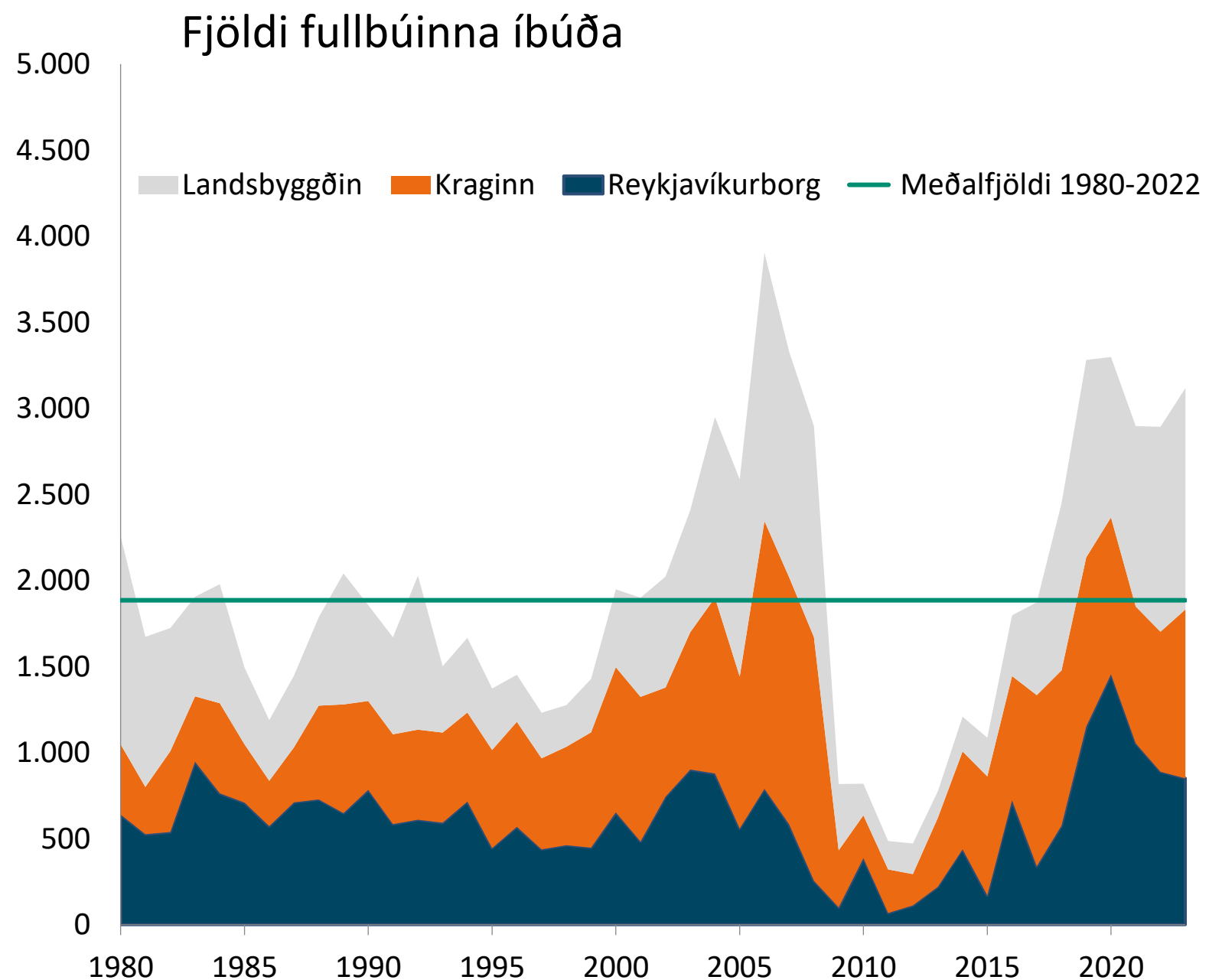
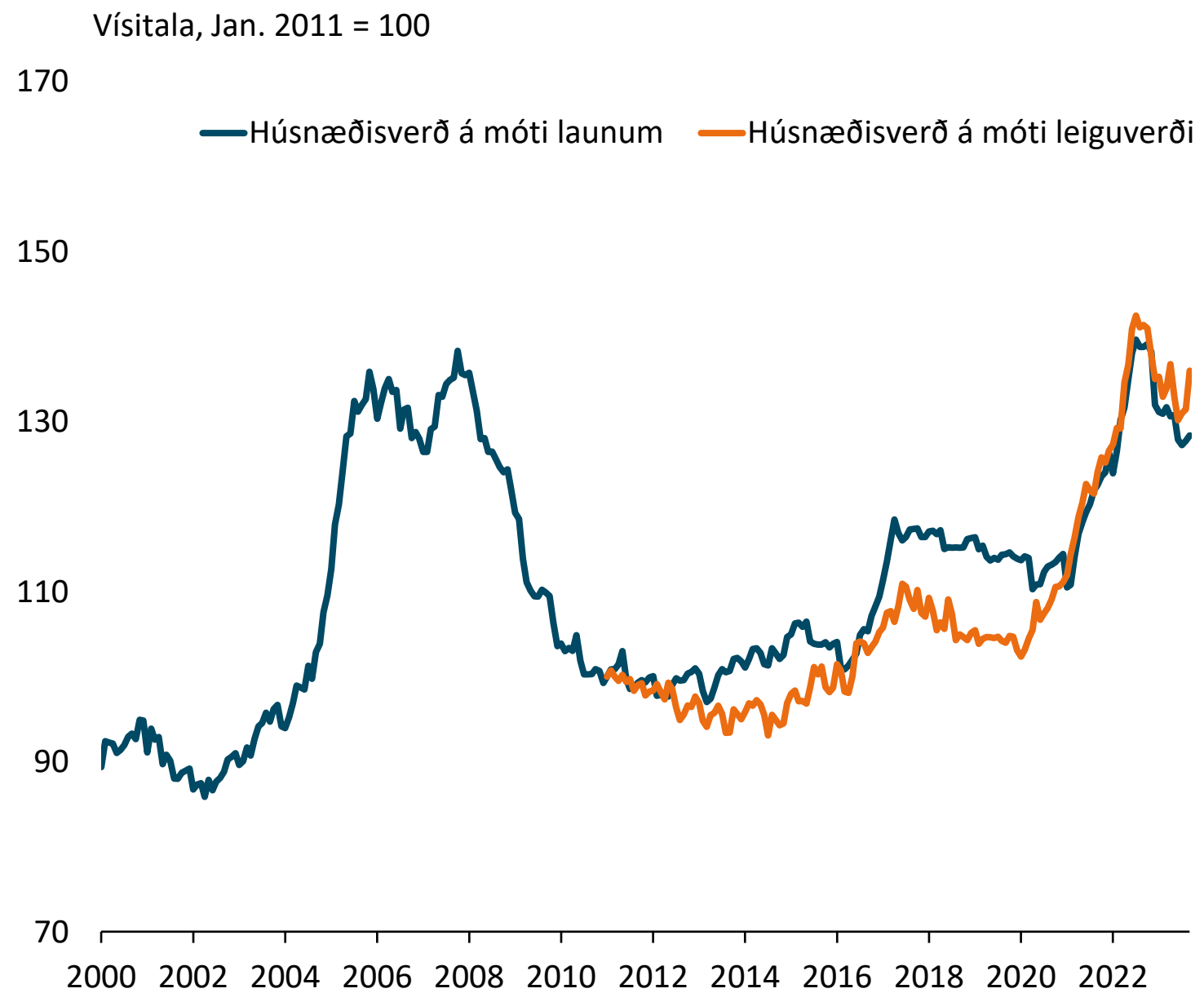
Nafnverð húsnæðis á Norðurlöndunum, vísitala (2000 = 100)



Eftirspurn eftir húsnæði aukist með innflutningi vinnuafls og stórum árgöngum inn á húsnæðismarkað

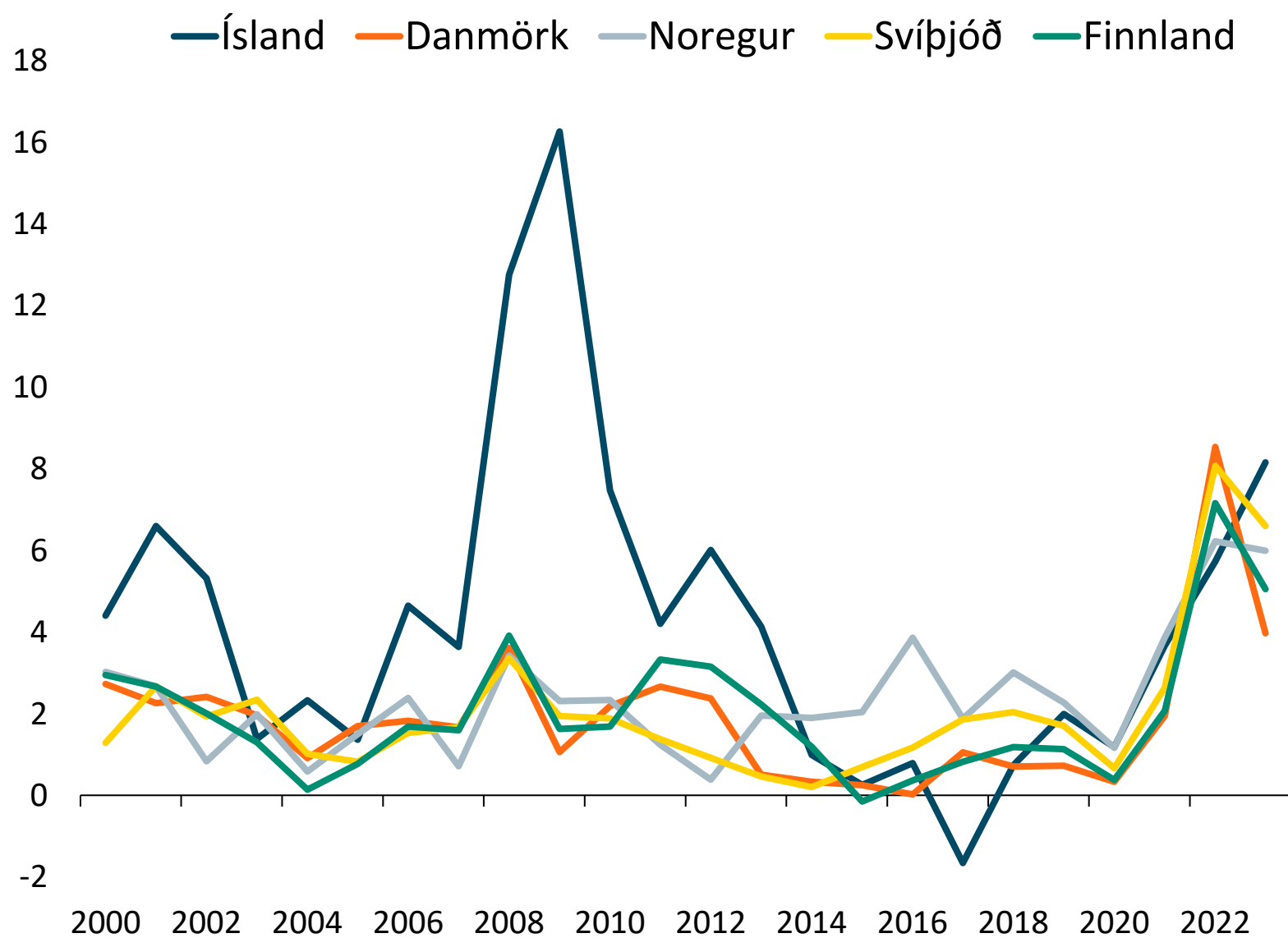


Nýbyggingar hafa ekki haldið í við eftirspurn

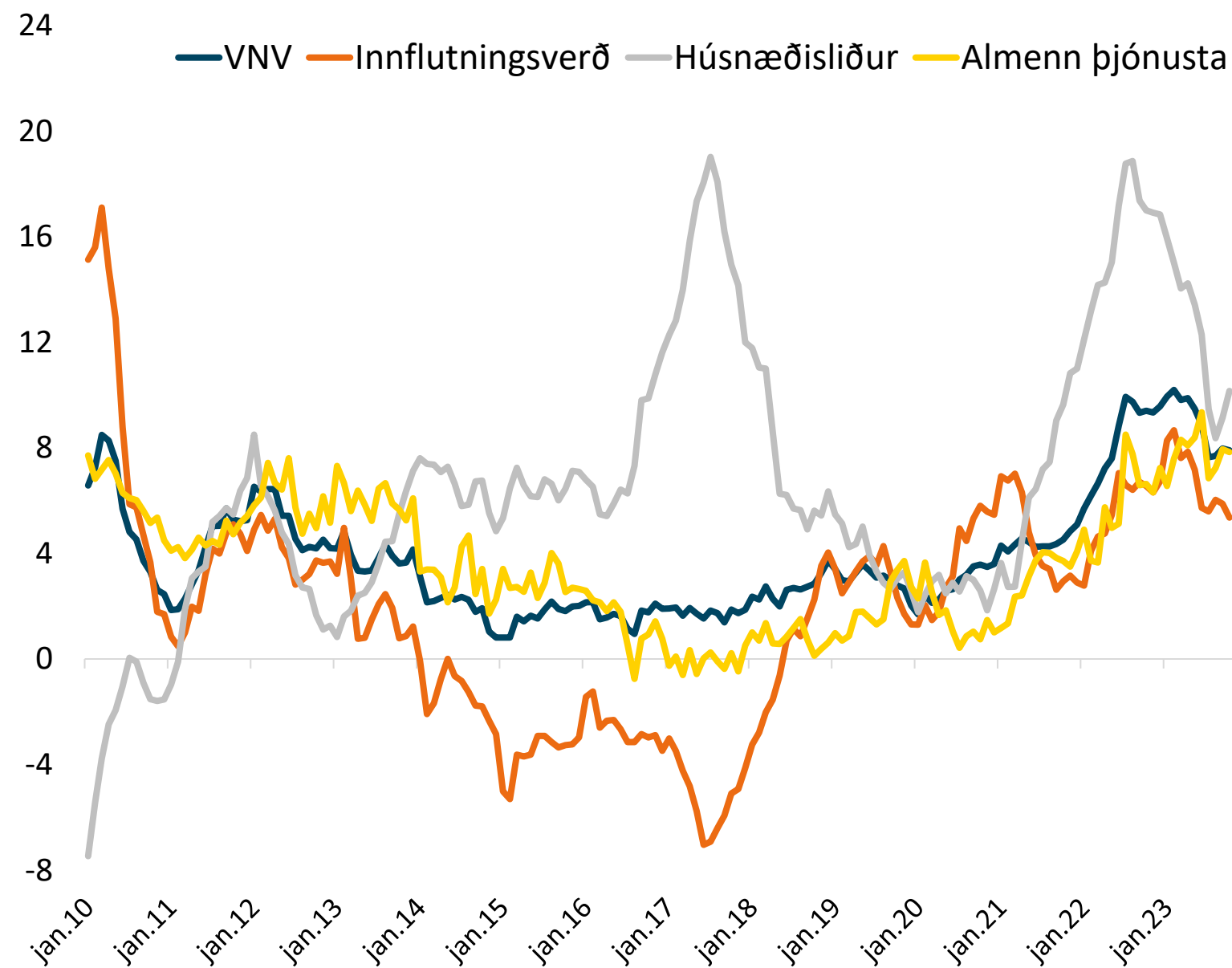


Verðbólga á Íslandi hefur verið á svipuðu róli og erlendis – en undirliðirnir á gríðarlega mikilli hreyfingu

Árleg verðbólga m.v. samræmda vísitölu

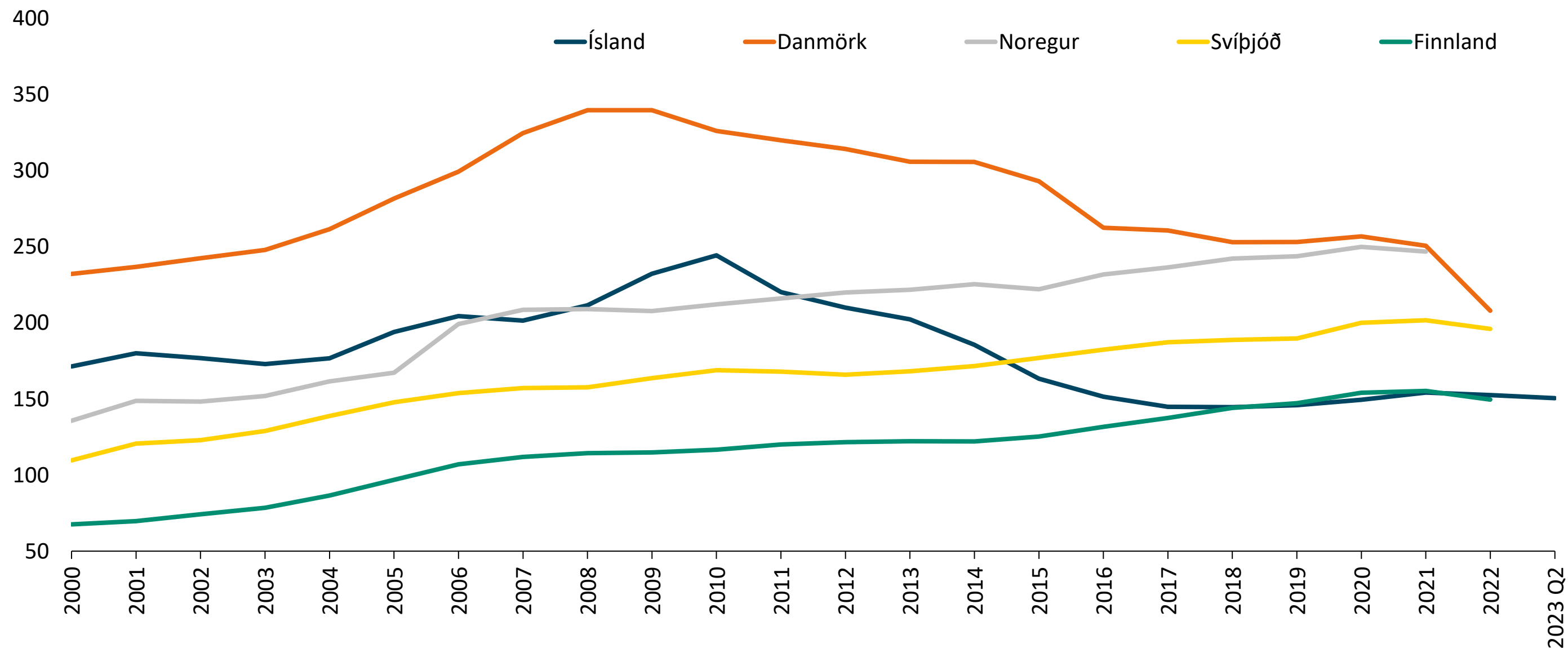


Verðbólga á Íslandi og undirliðir, br. milli ára (%)



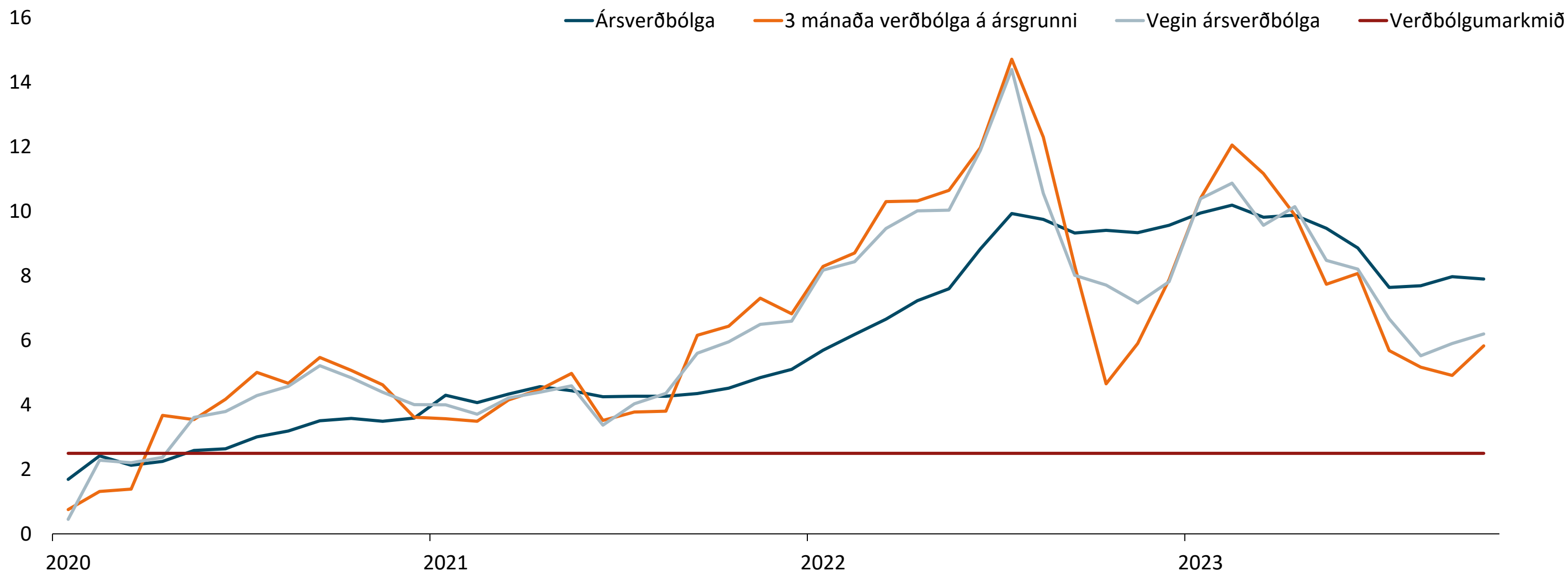
Lánþegaskilyrðin hafa takmarkað skuldsetningu heimila og hægt á hækkun húsnæðisverðs

Skuldir heimila sem hlutfall af ráðstöfunartekjum (%)



Verðbólguþrýstingur minnkað undanfarna mánuði

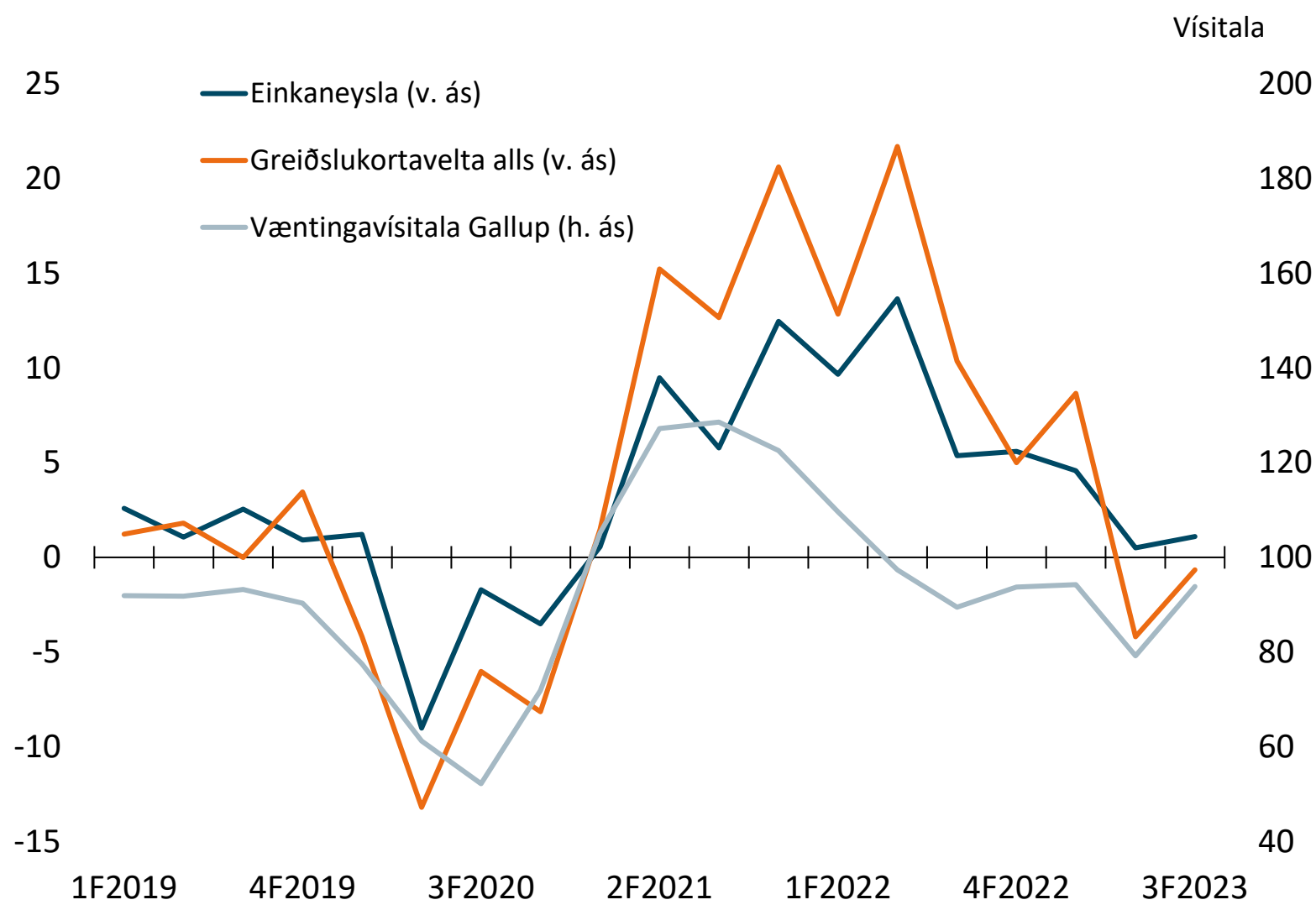
Verðbólga og verðbólguhraði (%)



Vísbending um að tekið sé að hægja á efnahagssumsvifum

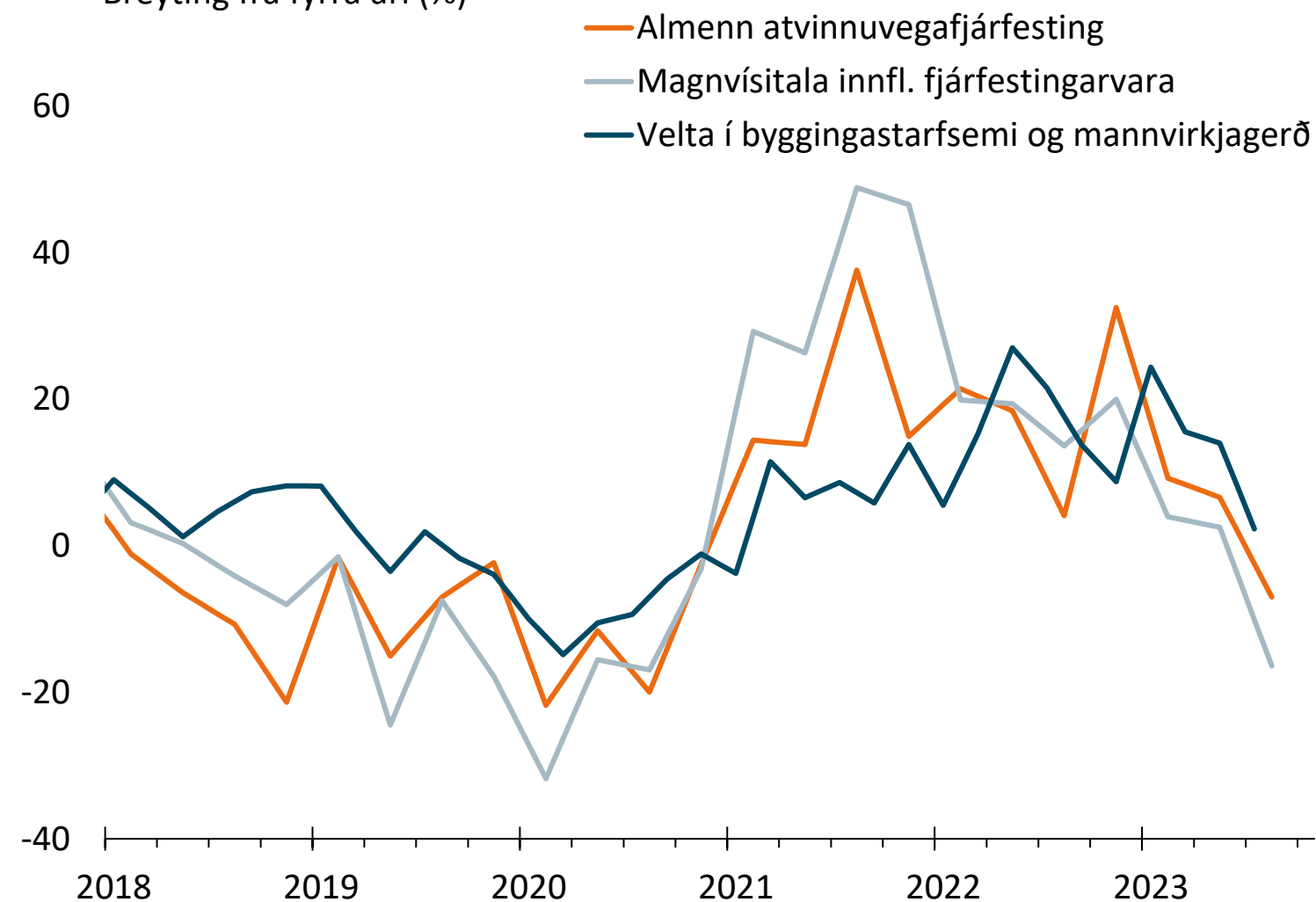
Einkaneysla og vísbendingar¹

Breyting frá fyrra ári (%)



Almenn atvinnuvegafjárfesting og vísbendingar²

Breyting frá fyrra ári (%)



1. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt einkaneyslu á 3. ársfj. 2023. 2. Almenn atvinnuvegafjárfesting er atvinnufjárfesting án stóriðju, skipa og flugvéla. Grunnspá Seðlabankans fyrir vöxt almennrar atvinnuvegafjárfestingar á 3. ársfj. 2023. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.



Sjö vörður að stöðugleika

Sjö vörður að stöðugleika í litlu opnu hagkerfi

1

Verðbólga er grundvöllur hagstjórnar.

2

Sambætt óskoruð ábyrgð Seðlabankans á verðstöðugleika, fjármálastöðugleika og fjármálaeftirliti

3

Stöðugleiki greiðslujafnaðar er forsenda efnahagslegs stöðugleika í litlu opnu hagkerfi

4

Þjóðhagsvarúðartæki eru nauðsynleg til að tryggja öruggt fjármálakerfi og geta stutt við peningastefnuna

5

Öflugt fjármálaeftirlit er mikilvægt til að takmarka áhættutöku í fjármálakerfinu

6

Stöðugleiki á vinnumarkaði er undirstaða verðstöðugleika

7

Pólitískur stuðningur er nauðsynlegur fyrir peningastefnuna

Fyrsta varða: Verðbólguþætti er grundvöllur hagstjórnar – hvað felst í því?

- a) Stjórnvöld ákveða að verðstöðugleiki sé aðalmarkmið peningastefnunnar
- b) Seðlabankinn hefur sjálfstæði til að beita stjórnþættum sínum til þess að ná markmiði sínu
- c) Seðlabankinn tekur ábyrgð á framfylgd markmiðs með sérstakri áherslu á gagnsæi og upplýsingagjöf til stjórnvalda og almennings
- d) Seðlabankinn fylgir þeirri stefnureglu að bregðast við verðbólgu með hækkun á stýrivöxtum sem tryggir hækkun raunvaxta
- e) Raunvextir hreyfast gegn hagsveiflunni og stuðla að bæði stöðugleika í verðlagi og hagvexti

Önnur varða: Samþætt ábyrgð Seðlabankans og gagnsæ ákvörðunartaka

- a) Seðlabanki Íslands sameinaðist Fjármálaeftirliti árið 2020 og fer nú einn með ábyrgð á **verðstöðugleika, fjármálastöðugleika og fjármálaeftirliti**
- b) Ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans eru teknar af **þremur nefndum**, að hluta skipaðar ytri nefndarmönnum sem **tryggir gagnsæi valddreifingar**
- c) Sú aðferðafræði sem felst í verðbólguþætti leggur áherslu á **gagnsæi og opinbera ábyrgð** og fellur mjög vel að leikreglum lýðræðissamfélags - hefur nú einnig verið útfærð fyrir hin tvö markmið Seðlabankans
- d) **Beiting þjóðhagsvarúðar** snýst um að varðveita fjármálastöðugleika – en hún getur einnig stutt við peningastefnuna með því að draga úr útlánavexti og skuldsetningu í efnahagslífinu

Priðja varða: Stöðugleiki greiðslujafnaðar er forsenda efnahagslegs stöðugleika í litlu opnu hagkerfi

Dæmi um aðgerðir sem gripið hefur verið til:

a) Búa yfir nægum gjaldeyrisforða: hafa áhrif á gjaldeyrismarkað með takmörkuðum en stefnumótandi inngripum

b) Draga úr getu innlendra aðila til að safna erlendum skammtímaskuldum t.d. með reglum um stöðuga fjármögnun

c) Takmarka svigrúm til stöðutöku með því að setja takmarkanir á afleiðuviðskipti innlendra banka með krónur

Fjórða varða: Beiting þjóðhagsvarúðartækja er nauðsynleg til að koma í veg fyrir skuldabólu

- a) Viðhalda háu eiginfjárhlutfalli banka: Núverandi krafa á KMB er yfir 20% að meðtöldum 2,5% sveiflujöfnunarauka
- b) Nýta lánþegaskilyrði: Takmarka bæði skuldsetningu og greiðslubrýði heimila
- c) Takmarka útlán í erlendum gjaldeyri til fyrirtækja og heimila sem hafa ekki tekjur í erlendum gjaldeyri

Fimmta varða : Öflugt fjármálaeftirlit þarf til þess að takmarka áhættutöku og bóllumyndun í fjármálakerfinu

- a) Gagnsæi er lykillinn að trausti almennings á eftirliti með fjármálastarfsemi
- Eftirlitið birtir ákvarðanir opinberlega
- b) Draga þarf ályktanir kerfisbundið út frá gögnum eftirlits: T.d. þegar leggja þarf mat á áhættu í starfsemi eftirlitsskyldra aðila og líkleg áhrif hennar
- c) Strangar reglur þurfa að gilda um bónusgreiðslur - þar með talið hámark á þær
- d) Ýmsar aðrar takmarkanir eru mikilvægar:
 - Þak á lán til tengdra aðila
 - Ítarlegt hæfismat framkvæmt á stjórnarmönnum og stjórnendum
 - Aukinn eiginfjárfkrafa lögð á áhættusöm lána til eignarhaldsfélaga

Sjötta varða: Stöðugleiki á vinnumarkaði er undirstaða verðstöðugleika

- a) Á Norðurlöndunum eru kjarasamningar almennt miðlægir með þátttöku allra vinnumarkaðsfélaga og hins opinbera til þess að koma í veg fyrir höfrungahlaup
- b) Hérlendis ríkir ekki sátt um hver hlutfallslegur launamunur eigi að vera milli ólíkra stétta: Tíðar deilur á vinnumarkaði þar sem verkfallskraftur fremur en sanngirni ræður niðurstöðunni
- c) Launahækkanir umfram framleiðnivöxt draga úr samkeppnishæfi, auka innlenda eftirspurn og draga úr útflutningi, sem leiðir til viðskiptahalla og óhagstæðari skuldastöðu við útlönd, veikingar gengis og efnahags – og fjármálalegs óstöðugleika

Sjöunda varða: Peningastefnan þarf pólitískan stuðning

- a) Peningastefna getur ekki orðið árangursrík án pólitísku stuðnings og viðeigandi ríkisfjármálastefnu, a.m.k. ekki til langs tíma litið
- b) Í kjölfar þess að Ísland fór í gegnum AGS prógramm á árunum eftir hrun var ríkisfjármála-reglu komið á fót - henni var vikið til hliðar í Covid-faraldrinum og langan tíma hefur tekið að koma henni aftur á
- c) Mestu máli skiptir að bæði Alþingi og ríkisstjórn standi vörð um sjálfstæði Seðlabankans – og tryggi athafnarými hans til þess að verja almannahag þrátt fyrir þrýsting hagsmunahópa

Sjö vörður eftir 100 ára tilraunastarfsemi á Íslandi við að koma á fót trúverðugri efnahagsstefnu í litlu opnu hagkerfi

1

Verðbólga er grundvöllur hagstjórnar.

2

Sambætt óskoruð ábyrgð Seðlabankans á verðstöðugleika, fjármálastöðugleika og fjármálaeftirliti

3

Stöðugleiki greiðslujafnaðar er öxull íslenskrar hagstjórnar.

4

Þjóðhagsvarúðartæki er grundvöllur peningastefnu til framtíðar

5

Öflugt fjármálaeftirlit er mikilvægt til að takmarka áhættutöku í fjármálakerfinu

6

Stöðugleiki á vinnumarkaði er undirstaða verðstöðugleika

7

Pólitískur stuðningur er nauðsynlegur fyrir peningastefnuna

Að taka leikinn alvarlega -Hvað felst í því?

Að fylgja leikreglum skiptir meira máli en hvaða leikur er valinn. Sérhver peningastefna hefur kosti og galla. Ástæða þess að Íslendingar hafa frá fullveldi yfirleitt búið við óstöðugleika og verðbólgu er ekki sú að þeir hafi ávallt valið sér ranga peningastefnu – eða hafi ekki enn fundið þá stefnu sem hentar þeim. Ástæðan er sú að þeir hafa ekki fylgt þeim leikreglum sem viðkomandi fyrirkomulag hefur krafist hvað varðar beitingu hagstjórnartækja til að viðhalda efnahagslegum stöðugleika.

Ásdís Kristjánsdóttir, Ásgeir Jónsson og Illugi Gunnarsson. Framtíð íslenskrar peningastefnu - Endurmat á ramma peningastefnunnar, Forsætisráðuneytið 2018.

Leikreglur og samfélagssáttmáli

- a) Ísland er fámennt en í alþjóðlegum samanburði eru norrænu löndin einnig fámennt og sum háð útflutningi á hrávörum
- b) Finnland hefur valið að taka upp evru. Danmörk hefur valið einhliða fastgengið við evru. Svíþjóð og Noregur hafa valið verðbólguþolmið
- c) Frammistaða þessa fjögurra landa hefur verið mjög sambærileg sama hvaða peningastefnu þau hafa valið
- d) Allar Norðurlandþjóðirnar fylgja leikreglum þeirrar peningastefnu sem þau hafa valið - Leikreglurnar hafa verið felldar inn í samfélagssáttmála þessara landa
- e) Þetta hafa Íslendingar enn ekki náð að leika eftir

Árangur og staðfesta

- a) Íslendingar virðast álíta að þeir geti búið við langtum meiri hagvöxt og launahækkanir en aðrar þjóðir en samt búið við sömu vexti og verðbólgu – það er ekki mögulegt
- b) Núverandi verðbólguvandi er gamaldags þensluverðbólga sem við höfum oft gengið í gegnum áður. Hjá flestum öðrum þjóðum í Evrópu er vandamálið verra – verðbólga er ríkjandi en lítill eða neikvæður hagvöxtur
- c) Með þeim stofnanaramma sem hefur verið byggður upp í kringum beitingu peningastefnunnar af hálfu Seðlabankans – ætti stefnan að vera álíka skilvirk og hjá öðrum þjóðum með verðbólguþætti
- d) Við munum ná árangri – þó aðeins ef við sýnum staðfestu

Að taka leikinn alvarlega

„Mörgum hættir við að taka Ísland eitt sér í allri veröldinni og vilja neita að reynsla annarra landa eigi þar við.“

Jón Sigurðsson, forseti. Um verzlun á Íslandi. Ný Félagsrit, þriðji árgangur, 1843.



Takk fyrir