



29. ágúst 2016

Inngangsorð seðlabankastjóra á opnum fundi efnahags- og viðskiptanefndar um störf peningastefnunefndar

Fulltrúar peningastefnunefndar komu síðast á fund efnahags- og viðskiptanefndar 25. apríl síðastliðinn.

Eftir það hafa orðið töluverð tíðindi hvað peningastefnuna varðar.

Í fyrsta lagi var í júní sett á sérstök bindiskylda á innflæði fjármagns erlendis frá inn á skuldabréfamarkað og í innstæður. Í kjölfarið hefur þetta innflæði nánast stöðvast. Þeir hnökror í miðlunarferli peningastefnunnar sem því fylgdi hafa því nánast horfið.

Í öðru lagi hefur verðbólgan haldið áfram að minnka og verið minni en í síðustu spá Seðlabankans frá því í maí sem byggðist, eins og í undanförunum spám, á tæknilegri forsendu um óbreytt gengi krónunnar frá spádegi. Gengi krónunnar hafði hins vegar hækkað um 6½% frá því í maí þegar vaxtaákvörðun var tekin í síðustu viku. Samkvæmt nýbirtri vísitölu neysliverðs í þessum mánuði er verðbólga nú 0,9% og því komin niður fyrir neðri frávíksmörk verðbólgu markmiðs. Seðlabankinn mun af því tilefni á næstunni senda ríkisstjórninni greinargerð eins og lög bankans gera ráð fyrir. Þá hefur vöxtur peningamagns og útlána á heildina litið verið mjög hóflegur að undanförunu.

Í þriðja lagi hafa verðbólguvæntingar haldið áfram að nálgast verðbólgu markmið og voru þær fyrir vaxtaákvörðun í síðustu viku á flesta mælikvarða við eða mjög nálægt markmiðinu, bæði til skamms og langs tíma.

Í fjórða lagi voru vextir Seðlabankans lækkaðir um 0,5 prósentur í síðustu viku. Sú ákvörðun var tekin með tilvísun til þeirrar þróunar sem ég hef hér rakið, hækkun raunvaxta sem af henni hefur leitt og þess mats á ástandi og horfum í efnahagsmálum sem lá fyrir fundi peningastefnunefndar og birt er í *Peningamálum* sem gefin voru út í síðustu viku. Lykilatriði í þessu sambandi er það mat nefndarinnar að útlit sé fyrir að hægt verði að halda verðbólgu við markmið til miðlungslangs tíma með lægri vöxtum en áður var talið. Hversu mikið lægri er auðvitað óvíst og mun það koma í ljós á komandi misserum. Þá kalla líkur á vaxandi spennu í þjóðarþúskapnum og áform um stór skref í losun fjármagnshafta

á næstu mánuðum á varfærni við ákvörðun vaxta á næstunni. Næstu vaxtaákvörðanir ráðast því af efnahagsframvindunni og hvernig til tekst við losun fjármagnshafta.

Þessi þróun felur auðvitað í sér mjög ánægjuleg tíðindi. Það hillir undir að við séum að ná varanlegri árangri varðandi verðbólguþéttunni en nokkru sinni áður í sögu þess. Trúverðugleiki peningastefnunnar er orðinn meiri en verið hefur eins og verðbólguvæntingar við markmið eru til vitnis um. Í því sambandi var ánægjulegt að sjá að verðbólguvæntingar til lengri tíma lækkuðu enn frekar í framhaldi af vaxtaákvörðuninni í síðustu viku. Þannig lækkaði munur vaxta óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa til fimm og níu ára í báðum tilfellum um 0,3 prósentur á miðvikudag og fimmtudag og var þá í fyrra tilfellinu 2,4% og 2,6% í því seinna. Þar sem þessi munur vaxtanna felur bæði í sér verðbólguvæntingar og áhættuálag er líklegt að langtímvæntingar á markaði eftir vaxtalækkunina séu í ágætu samræmi við verðbólguþéttunni.

Það er þó ekki þar með sagt að björninn sé unninn. Samkvæmt verðbólguþéttunni sem Seðlabankinn birti í síðustu viku er útlit fyrir að verðbólga verði undir markmiði fram á næsta ár ef gengi krónunnar helst óbreytt en muni síðan aukast og fara um hríð nokkuð yfir markmiðið þegar innflutningsverðlag hættir að lækka og áhrif gengishækkunar fjara út. Það er hins vegar verkefni okkar að vinna að því að þessi spá rætist ekki og að kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið haldist þó sveiflur verði í gengi og verðbólgu í framtíðinni.

Hagstæðar ytri aðstæður sem birtast m.a. í umtalsverðum bata viðskiptakjara, miklum ferðamannastraumi og lítilli alþjóðlegri verðbólgu á vissulega mjög stóran þátt í þeirri jákvæðu þróun sem ég hef hér gert að umtalsefni. Verðbólga hefur hins vegar verið undir markmiði í hátt á þriðja ár. Það er orðið of langt tímabil til að það sé hægt að skýra án tilvísunar til áhrifa peningastefnunnar. Á meira en tveimur árum hefði aðhaldsminni peningastefna efallítið skilað meiri verðbólgu. Greining á áhrifaþáttum verðbólgunnar á undanförunum misserum styður þessa niðurstöðu. Þá er hækkun gengis krónunnar að undanförunu ekki óháð peningastefnunni. Peningastefnan á því hlut í þessum árangri og líklega mun meiri en margir telja. Hærri vextir hafa m.a. stuðlað að minni innlendri eftirspurn en ella og stuðlað að því að hluta mikillar hækkunar ráðstöfunartekna hefur verið ráðstafað í sparnað. Viðskiptaafgangur og gjaldeyrisinnstreymi verður af þeim sökum meira en ella sem ýtir undir styrkingu krónunnar. Þá geta tiltölulega háir vextir og trúverðugar yfirlýsingar peningastefnunnar um að allt verði gert sem þarf til að halda verðbólgu við markmið hafa leitt til þess að fyrirtæki séu ragari við að velja kostnaðarauka vegna launahækkana út í verðlag.

Ég læt hér staðar numið og hlakka til að eiga áhugaverðar umræður við ykkur hér á eftir um margvísleg álitamál sem snúa að peningastefnunni.