



23. ágúst 2017

Skýringar seðlabankastjóra á kynningarfundum um vaxta- ákvörðun 23. ágúst 2017 varðandi viðskipti Seðla- bankans á gjaldeyrismarkaði og sérstaka bindingu á fjármagnsinnstreymi á skuldabréfamarkað og í hávaxta- innstæður (fjárstreymistæki)

Gjaldeyriviðskipti Seðlabankans

Fyrir á þessu ári tilkynnti Seðlabankinn að ekki væri lengur nauðsynlegt að kaupa gjaldeyri til að stækka gjaldeyrisforðann. Eftir að fjármagnshöft voru að mestu leyti losuð um miðjan mars án þess að raska efnahagslegum og fjármálalegum stöðugleika var heldur ekki lengur þörf á að leggjast gegn mögulegu ofrisi gengis sem stafaði af óheftu innflæði og heftu útflæði. Seðlabankinn hefur í framhaldinu dregið verulega úr viðskiptum á gjaldeyrismarkaði. Frá fundi peningastefnunefndar í júní hefur Seðlabankinn aðeins fjórum sinnum átt viðskipti á markaðnum og í öllum tilfellum til að stöðva spírala- myndun, þrisvar til veikingar og einu sinni til styrkingar. Þegar inn- gripin áttu sér stað hafði veiking eða styrking innan dagsins verið á bilinu 1,9-3%. Frá byrjun júní og til 21. ágúst nam hrein gjaldeyrissala Seðlabankans aðeins 2,9 ma.kr.

Komið hefur fram gagnrýni á þessa stefnu úr báðum áttum. Sumir hafa gagnrýnt að inngrípin skyldu yfirleitt eiga sér stað en aðrir hafa talið að bankinn hafi leyft meiri sveiflur en góðu hófu gegnir. Erfitt er að taka fyrri gagnrýnina alvarlega þar sem það er margyfirlýst stefna Seðla- bankans og í samræmi við það sem tíðkast á litlum mörkuðum að hann geri slíkt.

Varðandi seinni gagnrýnina er rétt að hafa í huga að undanfarna mánuði hefur verið óvenju erfitt að greina á milli flöks og stefnu í genginu, m.a. þar sem gagnstæðir kraftar takast á og markaðurinn leitar nýs jafnvægis eftir losun fjármagnshafta. Ekki er víst að heppilegt sé að Seðlabankinn taki það ferli of mikið úr sambandi enda gæti það

reynst honum erfitt. Þó er í þessu sambandi rétt að benda á að mótun inngrípastefnu fyrir stýrt flot er enn í deiglu og að reynsla og rannsóknir sem hægt er að styðjast við í þeim efnum er minni en varðandi vaxtastefnu. Peningastefnunefnd mun halda áfram að ræða inngrípastefnuna á komandi fundum.

Fjárstreymistæki

Nokkurs misskilnings virðist hafa gætt varðandi hina sérstöku bindingu á fjármagnsinnstreymi á skuldabréfamarkað og í hávaxtainnstæður (fjárstreymistæki). Frá upphafi hefur það verið opinber stefna að núllstilla tækið þegar aðstæður gera það kleift. Hins vegar hefur verið talið líklegt að bindingin yrði lækkuð í skrefum sem tækju tillit til aðstæðna, þá ekki síst þróun lengri tíma vaxtamunar gagnvart viðskiptalöndum. Þá þyrfti að líta til þess að enn er lokaskrefið að endanlegri losun fjármagnshafta eftir sem m.a. tekur til eftirstæðra aflandskróna. Samhliða því verður að endurskoða lagalegan og tæknilegan grunn fjárstreymistækisins og er sú vinna í gangi. Langtímavaxtamunur hefur vissulega minnkað töluvert frá því tækið var tekið í notkun, m.a. vegna lækkunar vaxta Seðlabankans en einnig vegna vaxtahækkana erlendis og lækkunar áhættuálags á Ísland. Ef núverandi spár rætast ætti að verða framhald á þeirri þróun á næstu misserum og forsendur þess að draga úr notkun tækisins ættu þá að batna enn frekar. Mikilvægt er hins vegar að hafa bæði tímasvið og röð viðburða í huga þegar teknar eru ákvarðanir um það. Vextir Seðlabankans hafa ekki verið og munu ekki verða lækkaðir til þess beinlínis að vinda ofan af fjárstreymistækinu. Þær ákvarðanir verða teknar með hliðsjón af því hvaða vextir eru taldir nauðsynlegir til að halda verðbólgu og verðbólguvæntingum við markmið. Það getur síðan ásamt fleiru haft áhrif á stillingu tækisins. Að lokum er rétt að undirstrika að það er yfirlýst langtímastefna að fjárstreymistækið sé við venjulegar aðstæður ekki virkt og að það sé í þriðju víglínu tækja á eftir hefðbundinni hagstjórn og venjulegum varúðartækjum.