



25. apríl 2016

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

Fulltrúar peningastefnunefndar komu síðast á fund efnahags- og viðskiptanefndar þann 11. nóvember síðastliðinn.

Síðan þá hafa ekki orðið mikil tíðindi varðandi vexti og verðbólgu enda hafa vextir Seðlabankans verið óbreyttir, gengi krónunnar verið tiltölulega stöðugt og verðbólga sveiflast á bilinu 1,5-2,2%.

Verðbólgan hefur nú verið við eða undir markmiði í rétt rúm tvö ár. Það er lengsta tímabil af því tagi síðan verðbólgumarkmið var tekið upp fyrir fimmtán árum síðan. Þetta gerist þrátt fyrir að launahækkunir upp á síðkastið hafi verið langt umfram það sem til lengdar samrýmist verðbólgumarkmiði. Á móti kemur alþjóðleg verðhjöðnun á vörumörkuðum og hækkun gengis krónunnar sem nemur um 8½% frá sama tíma í fyrra. Þróun verðbólgunnar á næstu misserum mun því að miklu leyti ráðast af því hvernig reiptogi innlands verðbólguþrýstings annars vegar og alþjóðlegrar þróunar og gengis krónunnar hins vegar reiðir af. Olíuverð hefur reyndar hækkað að undanförmu frá sögulega lágu stigi og samkvæmt flestum spám er reiknað með að svo verði áfram og að lækkun annars hrávöruverðs muni brátt stöðvast. Áhrif launahækkana og vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum gæti þá farið að koma í meira mæli fram í verðbólgutölum hér á landi en mikil óvissa er um hversu hratt og mikið það verður. Aukið aðhald peningastefnunnar að undanförmu vegur einnig á móti.

Gengi krónunnar er nú um 2% hærra en það var þegar við áttum samsvarandi fund í nóvember. Það hefði hins vegar hækkað mun meir ef Seðlabankinn hefði ekki keypt gjaldeyri í stórum stíl. Á fyrsta ársfjórðungi námu hrein gjaldeyriskaup bankans 97 ma.kr. samanborið við 34 ma.kr. á sama tíma fyrir ári. Vegna gjaldeyriskaupa Seðlabankans að undanförmu hefur gjaldeyrisforði hans stækkað og sá hluti hans sem fjármagnaður er innanlands hefur aukist.

Umfang gjaldeyriskaupa er eitt af álitamálunum við framkvæmd peningastefnunnar um þessar mundir. Jafnvægisgengi krónunnar hefur hækkað að undanförmu vegna viðskiptakjarabata, lækkunar hreindra erlendra skulda þjóðarinnar vegna uppgjöra slitabúa föllnu bankanna og vaxtar ferðaþjónustu. Komi inngríp á gjaldeyrismarkaði í veg fyrir hækkun nafngengis í framhaldi af hækkun jafnvægisgengis mun afleiðingin að lokum verða aukin verðbólga. Að þessu sinni koma hins

vegar nokkur atriði hér á móti. Í fyrsta lagi er framundan aflandskrónuútböð og losun fjármagnshafta á innlenda aðila sem kallar á öflugan gjaldeyrisforða. Í öðru lagi eru höft á fjármagnsútlæði á sama tíma og fjármagnsinnflæði er óheft og þegar orðið umtalsvert. Í þriðja lagi er óljóst hve stór hluti viðskiptakjarabata og aukinnar ferðamennsku muni reynast langlífur. Að teknu tilliti til allra þessara atriða verður að teljast að gjaldeyriskaupin séu eðlileg. Þessi staða sýnir hins vegar hversu brýnt það er orðið að geta sem fyrst stigið afgerandi skref varðandi losun fjármagnshafta á innlenda aðila.

Á síðasta fundi okkar ræddum við nokkuð þá hnökra á miðlunarferli peningastefnunnar sem aukin vaxtamunaviðskipti hafa skapað. Þessi staða er að stórum hluta óbreytt en nú er unnið að því að þróa stjórnþæki sem gætu hamlað gegn vaxtamunaviðskiptum þegar á þarf að halda. Þrátt fyrir þetta hefur miðlunarferlið í gegnum vexti virkað að hluta enda hafa óverðtryggðir bankavextir að miklu leyti endurspeglað vaxtabreytingar Seðlabankans.

Meginvextir Seðlabankans eru um þessar mundir 5,75%. Það eru mögulega eitthvað hærri nafnvextir en myndu vera til staðar í jafnvægi þar sem verðbólga er við markmið og hvorki ríkir spenna né slaki í þjóðarbúskapnum. Það er ekki óeðlilegt í ljósi þess að spár benda til þess að verðbólga geti farið nokkuð yfir markmið á komandi misserum og þegar er komin spenna í þjóðarbúskapinn. Þá á aukið aðhald í peningamálum á síðasta ári sinn þátt í því að verðbólgan hefur haldist undir markmiði auk þess sem jákvæðir raunvextir hafa stuðlað að því að sparnaður einkageirans hefur verið meiri en ella sem á þátt í því að viðskiptaafgangur hefur haldist myndarlegur. Það er hins vegar eðlilegt að sitt sýnist hverjum um aðhaldsstig peningastefnunnar á hverjum tíma enda hagtölur nýliðins tíma með mæliskekku og framtíðin óviss.

Í þeim gögnum sem dreift hefur verið til ykkar í aðdraganda þessa fundar er að finna nýlegar ræður þar sem ég fjalla um þann ramma peningastefnunnar sem hefur verið að mótast en þarf að reka smiðshögg á og formgera áður en höft á innlenda aðila eru losuð. Tímans vegna hef ég ekki tók á að gera þessu efni skil í þessum inngangsorðum en við hér erum tilbúin til að svara spurningum um það efni og eiga við ykkur áhugaverðar umræður um það og allt annað sem varðar peningastefnuna.