

## Svar við fyrirspurn Viðskiptablaðsins varðandi gjaldeyriskaup og mótvægisáðgerðir (stýfingu)

Til að svara spurningum blaðsins svo að skiljist er nauðsynlegt að gera grein fyrir því samhengi beitingar stjórnækja í peningamálum sem mótvægisáðgerðir (stýfing) gegn gjaldeyrisviðskiptum Seðlabanka Íslands er.

Kaup Seðlabankans á gjaldeyri eykur án mótvægisáðgerða framboð á lausu fé sem stuðlar að lækun skammtímaxaxta á peningamarkaði. Það getur einnig aukið breitt peningamagn umfram það sem leiðir af vexti nafnvirðis landsframleiðslu og gæti þá verið vísbending um verðbólguþrýsting framundan. Þetta er þó langt í frá algilt og mörg dæmi um að grunnfé seðlabanka hafi aukist mikið án þess að breitt peningamagn hafi aukist sem neinu nemur af þeim sökum. Er þá peningaeftirspurn veik og svokallaður peningamargfaldari bankakerfisins lækkar á móti auknu grunnfé. Japan á undanförunum áratugum er dæmi um þetta.

Seðlabanki Íslands eins og flestir aðrir seðlabankar í þróuðum ríkjum og mörgum nýmarkaðsríkjum stýrir peningamálum ekki í gegnum magnstærðir eins og grunnfé og breitt peningamagn heldur í gegnum vexti. Ástæðan er meðal annars sú að samband peningamagns og verðbólgu hefur reynst óstöðugt og erfitt að spá fyrir um. Meginmarkmið markaðsaðgerða Seðlabankans er því að skammtímaxextir á peningamarkaði sé í samræmi við ákvarðanir peningastefnunefndar um vexti bankans. Mótvægisáðgerðir vegna gjaldeyriskaupa hafa tekið mið af þessu. Þær taka því mið af öðrum þáttum sem eru að hafa áhrif á framboð á lausu fé á sama tíma, svo sem eins og staða ríkissjóðs í Seðlabankanum og viðskipti Eignasafns Seðlabanka Íslands. Að stórum hluta til er stýfingin sjálfvirk í gegnum framboð Seðlabankans á lánum og innstæðuformum á föstum vöxtum. Þar gegna bundnar innstæður innlánsstofnana í Seðlabankanum miklu hlutverki en í gegnum þær er laust fé umfram það sem samrýmist því vaxtastigi sem peningastefnunefnd hefur ákvarðað þurrkað upp. Þetta hefur gengið vel á undanförunum misserum enda hafa styttri vextir á peningamarkaði haldist mjög nálægt vöxtum á sjö daga bundnum innlánum sem nú teljast meginvextir Seðlabanka Íslands.

Þrátt fyrir þetta er hægt að skoða eftir á hvernig stýfingin hefur átt sér stað í gegnum breytingar á þeim magnstærðum sem hafa áhrif á laust fé. Er farið rækilega yfir það á hverjum fundi peningastefnunefndar.

Þegar horft er til þróunar peningamarkaðsvaxta er ljóst að gjaldeyriskaup Seðlabankans hafa verið að fullu stýfð og að verulegu leyti hefur það gerst í gegnum áhrif viðskipta annarra aðila og þá sjálfvirkni sem er í stjórnækjum bankans. Á tímabilinu frá byrjun árs 2014 til 10. júlí sl. (síðustu birtu tölur) námu hrein gjaldeyriskaup bankans 206 ma.kr.. Á móti því komu viðskipti Eignasafns Seðlabanka Íslands sem höfðu neikvæð áhrif á laust fé sem námu 79 ma.kr., aukning á bundnum innlánum innlánsstofnana í Seðlabankanum (áður innstæðubréfum) sem nam 68 ma.kr., breytingar á stöðu stórra innstæðueigenda í Seðlabankanum, eins og t.d. ríkissjóðs og ríkisstofnana, sem hafði neikvæð áhrif á laust fé sem nam 49 ma.kr. og aukning í álagðri bindiskyldu sem nam 4 ma.kr.. Mismunur er 6 ma.kr. þar sem virðist vanta á fulla

stýfingu. Það er töluvert innan skekkjumarka. Í því sambandi ber að hafa í huga að gjaldeyrisviðskipti eru gerð upp með tveggja daga töf og bundin innlán eru aðeins í boði einu sinni í viku. Það getur því komið upp neikvæður eða jákvæður mismunur í þessu sambandi eftir því hvaða tímabil eru skoðuð.

Þar sem stýfing gjaldeyriskaupa hefur komið í veg fyrir að peningaleg skilyrði hafi raskast miðað við það sem peningastefnunefnd hefur ákvarðað virðast þau ekki hafa haft marktæk áhrif á vöxt peningamagns. Vöxtur þess hefur enda verið í ágætu samræmi við hagvöxt og verðbólguþáttmið. Þann fyrirvara verður þó að gera að tölur um peningamagn eru ekki tiltækar nema með nokkurri töf. Samkvæmt síðustu mælingum var ársvöxtur breiðs peningamagns (M3) rétt rúm 6% frá desember 2013 til maí 2015 þegar leiðrétt hefur verið fyrir innstæðum fallinna banka.