



19. september 2005

Greinargerð til ríkisstjórnar um verðbólgu umfram þolmörk

Seðlabanki Íslands vinnur nú að gerð verðbólgu- og þjóðhagsspáa sem birtar verða í Peningamálum síðar í mánuðinum. Þegar þær liggja fyrir mun bankastjórn meta þörfina fyrir frekara aðhald í peningamálum. Eins og lögin um bankann og yfirlýsingin um verðbólgu-markmið áskilja munu ákvarðanir í þeim efnum miða að því að tryggja framgang verðbólgu-markmiðsins næstu tvö árin. Þegar er ljóst að frekari aðgerða er þörf til þess að svo verði. Í þeirri viðleitni skiptir aðhald í opinberum fjármálum mjög miklu auk þess sem æskilegt er að framtíðarhlutverk Íbúðalánasjóðs skýrist sem fyrst.

Samkvæmt lögum nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands er meginmarkmið bankans að stuðla að stöðugu verðlagi. Í yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans frá 27. mars 2001 var bankanum sett verðbólgu-markmið, þ.e.a.s. að hann skuli stefna að því að árleg verðbólga, reiknuð sem hækkun vísitölu neysliverðs á tólf mánuðum, verði að jafnaði sem næst 2½%. Í yfirlýsingunni er Seðlabankanum veitt fullt svigrúm til að beita stjórnþækjum sínum til þess að ná verðbólgu-markmiðinu. Þá er í yfirlýsingunni einnig kveðið á um með hvaða hætti Seðlabankanum er ætlað að standa ríkisstjórninni og almenningi reikningsskil gerða sinna. Það er meðal annars gert með því að skilgreina svokölluð þolmörk sem nú eru 1½% til hvorrar áttar frá verðbólgu-markmiðinu. Verði þolmörkin rofin ber bankanum að senda greinargerð til ríkisstjórnar. Í henni skal koma fram mat bankans á ástæðum fráviksins, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur að það muni taka að ná verðbólgu-markmiðinu að nýju. Greinargerðina skal birta opinberlega. Þolmörkin fela ekki í sér aðra formlega kvöð um viðbrögð af hálfu Seðlabankans. Rétt er að áréttta að markmið peningastefnunnar er að halda verðbólgu sem næst 2½% að jafnaði en ekki aðeins innan þolmarka.

Nú í september mældist tólf mánaða hækkun vísitölu neysliverðs 4,8%. Þolmörk verðbólgu-markmiðsins voru því rofin í annað sinn á árinu og er það tilefni þessarar greinargerðar. Eftir að verðbólga fór yfir þolmörkin í febrúar sl. gerði Seðlabankinn ríkisstjórninni grein

fyrir þróun og horfum í verðlagsmálum í greinargerð dags. 18. febrúar. Þá var fjallað um verðlagsþróunina og horfur í mars- og júníheftum *Peningamála*. Hinn 29. september nk. birtir bankinn næsta hefti *Peningamála* og þar með nýja verðbólguþá. Vegna þess hve stutt er í þá útgáfu telur bankinn ekki þörf á viðamikilli greinargerð að þessu sinni. Í *Peningamálum* verður m.a. ýtarleg greining á verðlagsþróun undanfarinna mánaða og ástæðum þess að verðbólga fór yfir þolmörk nú.

Í greinargerð Seðlabankans til ríkisstjórnarinnar í febrúar sl. var fjallað um helstu orsakir verðbólgu umfram markmið og öran vöxt innlendar eftirspurnar, sem rekja mátti til fjárfestingar í áliðnaði og orkuöflun annars vegar og umbreytinga á lánamarkaði hins vegar sem komu flestum í opna skjöldu.¹ Þessar skýringar eiga enn við. Útlán til einstaklinga, sem meðal annars eru afleiðing uppstokkunar á íslenska fjármálamarkaðinum, hafa reyndar aukist með vaxandi hraða undanfarna mánuði og íbúðaverð hækkað hraðar en nokkurn tíma áður. Þessi þróun kemur fram í mikilli hækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs, sem á tímabilinu frá maí til ágúst í ár skýrði heildarhækkun vísitölu neysluverðs að mestu leyti. Til samanburðar skýrði húsnæðisliðurinn um helming árshækkunar vísitölnnar í febrúar sl. Mikil hækkun vísitölnnar í september var hins vegar að verulegu leyti af öðrum toga, þ.e.a.s. hún stafaði af umtalsverðri hækkun vöruverðs umfram það sem reikna má með á þessum árstíma vegna útsöluloka. Þá hækkaði eldsneytisverð mikið nú auk þess sem verð á þjónustu hækkaði töluvert. Þetta gerðist þrátt fyrir mjög sterkt gengi krónunnar, sem á sumarmánuðum leiddi til umtalsverðrar hjöðunar vöruverðs, auk þess sem mikil samkeppni lágvöruverðsverslana þrýsti verðlagi tímabundið niður frá því síðla vetrar. Verð varanlegrar neysluvöru, einkum bíla, virðist hins vegar ekki hafa lækkað í samræmi við gengisþróunina. Verð á bensíni og olíu hefur ekki heldur fylgt gengisþróuninni eftir af augljósum ástæðum. Tólf mánaða hækkun kjarnavísitalna, þar sem meðal annars er horft framhjá verðbreytingum bensíns, var þó ekki markvert minni en hækkun neysluverðsvísitölnnar í heild nú í september. Það skýrist af því að í kjarnavísitölnum er einnig horft fram hjá öðrum sveiflukenndum liðum en bensíni, þ.e.a.s. búvöru, grænmeti og ávöxtum. Verð þessara liða hefur hækkað minna en vísitalan eða jafnvel lækkað sl. tólf mánuði.

Eins og í febrúar sl. er verðbólga nú fyrst og fremst eftirspurnardrífín, þótt hækkun bensín- og olíuverðs eigi nokkurn hlut að máli, þ.e.a.s. skýri u.þ.b. 0,6% af hækkun vísitölnnar undanfarna 12 mánuði. Raunar virðist eftirspurnarþrýstingurinn hafa vaxið og birtist sem fyrr skýrast í þeim þáttum vísitölnnar þar sem erlendar verðsamkeppni gætir minnst, þ.e.a.s. í hækkun á verði húsnæðis og

¹ Greinargerðin var m.a. birt í *Peningamálum* 2005/1 sem gefin voru út í mars sl.

þjónustu. Hátt gengi krónunnar hefur á hinn bóginn haldið verulega aftur af verðbólgu jafnvel þótt gengishækkunin undanfarið ár hafi ekki komið að fullu fram í verðlagi. Þegar gengi krónunnar að endingu veikist á ný munu þessi áhrif ganga til baka, en hugsanlegt er að þegar það gerist muni einnig draga verulega úr verðhækkun húsnæðis eða verð þess jafnvel lækka.

Seðlabankinn birti síðast verðbólguþá í byrjun júní sl. Hún sýndi verðbólgu yfir markmiði bankans næstu tvö árin. Stýrivextir bankans voru því hækkaðir samhliða útgáfu spárinnar. Jafnframt var gefið til kynna að bankinn þyrfti líklega að halda áfram á sömu braut. Hag-gögn sem birt hafa verið frá júníbyrjun benda sem fyrr segir til þess að enn frekar hafi bætt í vöxt innlendra eftirspurnar á þessu ári. Árs-vöxtur einkaneyslu á öðrum fjórðungi ársins var t.d. 14%. Viðskipta-hallinn verður að öllum líkindum meiri en spáð var í júní, íbúðaverð hefur haldið áfram að hækka hröðum skrefum og útlánavöxturinn aukist, bæði til einstaklinga og fyrirtækja. Jafnframt gætir nú aukinnar spennu á vinnumarkaði.

Unnið er að gerð verðbólgu- og þjóðhagsspáa Seðlabankans sem birtar verða í *Peningamálum* síðar í mánuðinum. Þegar þær liggja fyrir mun bankastjórnin meta þörfina fyrir frekari aðhaldsgerðir. Eins og löggin um bankann og yfirlýsingin um verðbólguþámið áskilja munu ákvarðanir í þeim efnum miða að því að tryggja framgang verðbólguþámiðsins næstu tvö árin. Þegar er ljóst að frekari að-gerða er þörf til þess að svo verði. Nauðsynlegt er að hið opinbera leggi sitt af mörkum í þeirri baráttu. Staða ríkisfjármála er nokkuð sterk um þessar mundir en engu að síður er þörf fyrir strangt aðhald á komandi ári. Því meira sem aðhald opinberra fjármála er þeim mun minni byrðar þarf að leggja á peningastefnuna. Um leið verða nei-kvæð hliðaráhrif aðhaldssamrar peningastefnu minni en ella. Enn-fremur er æskilegt að staða Íbúðalánasjóðs skýrist sem fyrst þar eð óhóflega aukningu útlána undanfarið ár má að talsverðu leyti rekja til breytinga á markaði fyrir fasteignaveðlán.