

Stýrivextir Seðlabanka Íslands óbreyttir

Bankastjórn Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að stýrivextir bankans skuli vera óbreyttir, þ.e. 13,3%.¹ Verðbólga hefur hjaðnað hægar en gert var ráð fyrir í spá bankans í mars sl. þótt gengi krónunnar hafi hækkað meira en reiknað var með. Verðbólga mælist nú 4% en áætluð undirliggjandi verðbólga um 6%. Verðbólguhorfur til næsta árs hafa versnað síðan í mars og útlit er fyrir að verðbólguþróun náist síðar jafnvel þótt stýrivöxtum verði haldið óbreyttum lengur en reiknað var með. Spáin nú bendir til að ekki verði unnt að lækka stýrivexti fyrr en á fyrri helmingi næsta árs eigi viðunandi horfur að vera á að verðbólga verði við markmið á því ári og að það náist að fullu snemma árs 2009. Um stýrivaxtaferilinn í grunnspánni gildir sem fyrr að hann felur ekki í sér yfirlýsingu eða fyrirheit bankastjórnar. Hann er hins vegar þýðingarmikil vísbending um hverjir stýrivextirnir þurfa að vera að öðru óbreyttu til þess að verðbólguþróun náist á spátímanum.

Sú ákvörðun bankastjórnar að halda stýrivöxtum óbreyttum þrátt fyrir verri verðbólguhorfur tekur mið af tvennu. Annars vegar eru raunstýrivextir orðnir háir og hafa haft vaxandi áhrif á ávöxtun bæði óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa. Stefnuyfirlýsing bankastjórnar og stýrivaxtaferillinn sem birtust í síðasta hefti *Peningamála* virðast því hafa haft tilætluð áhrif. Gengi krónunnar hefur einnig hækkað umfram spár síðan í mars. Núverandi stýrivextir veita umtalsvert aðhald gagnvart verðbólguþróun. Hins vegar hefur verið meiri spennan í efnahagslífinu í ár en búist var við. Þótt þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta fjórðung ársins virðist benda til þess að dregið hafi úr vexti innlendrar eftirspurnar hníga flestir aðrir hagvísar í aðra átt. Gildir þá einu hvort litið er til vinnumarkaðar, fasteignamarkaðar, hlutabréfamarkaðar, væntinga- og viðhorfsvísitalna, útlána, veltu í smásöluverslun, greiðslukortaveltu eða undirliggjandi verðbólgu. Hvarvetna blasir við mikill og jafnvel aukinn vöxtur. Þétt aðhald verður því að standa lengur en áður var reiknað með.

Frávíksdæmi og áhættumat sýna að líklegri er að verðbólga verði meiri en grunnspáin sýnir en að hún verði minni. Sem fyrr er gengi krónunnar stærsti áhættuþátturinn. Vegna mikillar eftirspurnar í þjóðfélaginu hefur hækkan þess undanfarna mánuði ekki skilað sér í hjöðun verðbólgu. Raungengi krónunnar er á ný orðið mjög hátt og felur í sér auknar líkur á gengislækkun þegar fram líða stundir. Tillit er tekið til þessarar áhættu í grunnspánni og áhættumati. Heimilin sækjast nú mjög eftir lánnum sem bundin eru gengi lágvaxtagjaldmiðla. Hætta er á að þau vanmeti áhættuna sem í þeim felst. Viðskiptahalli var mun minni á fyrsta fjórðung ársins en búist var við, en að teknu tilliti til

1. Stýrivextir Seðlabankans eru nú settir fram sem nafnvextir í stað ávöxtunar áður; 13,3% nafnvextir samsvara 14,25% ársávöxtun reglulegra veðlana Seðlabankans. Breytingin var skýrð í fréttum bankans nr. 9/2007 frá 16. maí 2007 og nr. 13/2007 frá 18. júní 2007.

óreglulegra þátta er enn langur vegur að sjálfbærri stöðu. Hækkun á gengi krónunnar undanfarna mánuði hefur verið í takti við gengisþróun annarra hávaxtagjaldmiðla. Gengi hennar er því næmt fyrir breytingum skilyrða á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Seðlabankinn reynir ekki að stýra gengi krónunnar. Hann getur hins vegar þurft að bregðast við áhrifum gengisbreytinga á verðbólgu og verðbólguvæntingar.

Í spánni sem birt er í *Peningamálum* nú verður verðbólga mjög nálægt markmiði á síðari helmingi næsta árs og markmiðið næst fyrir mitt ár 2009. Sökum tafa í miðlunarferlinu þyrfti umtalsvert hærri stýrivexti til þess að ná markmiðinu lítið eitt fyrr. Sá ávinningur svarar ekki kostnaði. Hins vegar mun bankastjórn grípa til aðgerða ef verðbólguhorfur versna marktækt frá því sem reiknað er með í grunnspánni nú. Að sama skapi mun bankastjórn bregðast við ef horfur batna frá því sem hér er lýst. Strangt aðhald í fjármálum hins opinbera dregur ótvírátt úr líkum á að verðbólguhorfur versni. Í ljósi þess að mikil spenna virðist enn í þjóðarbúskapnum yrði afar óheppilegt að slaka á aðhaldi í opinberum fjármálum nú. Aukið aðhald að útgjöldum flýtir því að unnt verði að lækka vexti. Breytingar á stöðu og útlánastefnu Íbúðalánasjóðs hafa áhrif í sömu átt. Lækkun lánshlutfalls sjóðsins sem tilkynnt var 3. júlí sl. er mikilvægt fyrsta skref.

Meðal forsendna í grunnspá bankans er 17% niðurskurður á þorskkvóta. Ákvörðun um hann hefur ekki verið tekin en áhrif hennar og tengdra ráðstafana verða metin við síðari ákvarðanir bankastjórnar um vexti.

Næsta ákvörðun bankastjórnar Seðlabanka Íslands um stýrivexti verður tilkynnt 6. september n.k.