



4. mars 2011

Yfirlýsing seðlabankastjóra á fundi með þremur þingnefndum um peningastefnuna

Ég vil byrja á því að þakka fyrir það tækifæri að fá að mæta hér fyrir þremur þingnefndum í beinni útsendingu til að gera grein fyrir peningastefnunni. Með mér hér í dag eru Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans og nefndarmaður í peningastefnunefnd og Rannveig Sigurðardóttir sem er ritari peningastefnunefndar.

Starf peningastefnunefndar

Peningastefnunefnd hóf störf fyrir um það bil tveimur árum síðan eftir að lögum um Seðlabanka Íslands var breytt á Alþingi. Í nefndinni eiga sæti seðlabankastjóri, aðstoðarseðlabankastjóri, aðalhogfræðingur og tveir utan Seðlabankans, prófessorarnir Anne Sibert og Gylfi Zoëga. Frá því að nefndin hóf störf hefur hún haldið 18 fundi en í reglum um starfshætti nefndarinnar er kveðið á um tilhögun og undirbúning funda. Fundir nefndarinnar eru að jafnaði ítarlegir þar sem góðum tíma er varið í að meta ástand og horfur í efnahagsmálum og taka ákvarðanir varðandi peningastefnuna á grundvelli þess mats. Á heildina litið tel ég að starf nefndarinnar hafi gengið vel hingað til. Ákvarðanir í peningamálum eru nú betur kynntar og rökstuddar en áður var, m.a. með birtingu yfirlýsingar og fundargerðar og samræmi á milli faglegrar greiningar og ákvörðunar hefur að því er ég tel batnað. Skýrsla til Alþingis tvisvar á ári og umræða í þremur nefndum, eins og fram fer hér í dag, er mikilvægur hluti af því ferli að gera með opnum hætti grein fyrir peningastefnunni.

Staða efnahagsmála

Eftir verulegan samdrátt í kjölfar banka- og gjaldeyriskreppunnar á árinu 2008, er talið að hægur bati íslensks þjóðarbúskapar hafi hafist á þriðja fjórðungi síðasta árs, er árstíðarleiðrétt landsframleiðsla tók að vaxa milli fjórðunga. Langt er hins vegar í land að slakinn í efnahagslífinu hverfi og atvinna nái viðunandi stigi. Atvinnuleysi virðist hins vegar hætt að aukast ef horft er framhá árstíðarsveiflu.

Töluverður árangur hefur náðst við að ná stöðugleika í íslensku efnahagslífi sem birtist í verulegum undirliggjandi viðskiptaafgangi, gengishækkun á síðasta ári án stuðningsinnngripa og ört hjaðnandi verðbólgu sem var undir lok síðasta árs við markmið Seðlabankans.

Verulegur árangur hefur einnig náðst við að koma böndum á fjármál hins opinbera. Efnahagsáætlun stjórnvalda í samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn gerir ráð fyrir að frá og með næsta ári verði afgangur á frumjöfnuði og þá taki skuldir hins opinbera að lækka á ný. Frumviðreisn innlands fjármálakerfis er langt komin, þótt sú vinna hafi tafist frá því sem upphaflega var stefnt að. Endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja miðar áfram en hún er mikilvæg forsenda viðvarandi efnahagsbata.

Það viðfangsefni sem nú blasir við er að breyta stöðugleika í vöxt og atvinnu, en það kallar á aukna fjárfestingu.

Horfur í efnahagsmálum

Seðlabankinn birti uppfærða verðbólgu- og þjóðhagsspá 2. febrúar sl. en samkvæmt henni hélt landsframleiðslan áfram að aukast á síðasta fjórðungi ársins. Á þessu ári er talið að batinn haldi áfram, drifinn af aukinni einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingu en einnig af jákvæðu framlagi utanríkisviðskipta. Talið er að hagvöxtur á þessu ári verði um 2,8% sem er rúmlega ½ prósentu meiri hagvöxtur en spáð var í nóvember.

Hagvaxtarhorfur til næstu tveggja ára hafa einnig heldur batnað, að mestu leyti vegna væntinga um jákvæðara framlag utanríkisviðskipta sem má m.a. rekja til horfa á kröftugri vexti alþjóðaviðskipta og lægra raungengis en áður hafði verið reiknað með.

Talið er að atvinna taki að aukast á ný á fyrri hluta þessa árs. Á sama tíma nær atvinnuleysi hámarki í um 8½% en fer síðan lækkandi. Það verður hins vegar hátt í sögulegu samhengi fram á árið 2013.

Verðbólga hefur hjaðnað hratt og mældist 1,9% í febrúar sl. Hjöðnun verðbólgu það sem af er þessu ári skýrist að hluta af tímabundnum þáttum eins og óvenjusterkum útsöluáhrifum, minni hækkunum opinberra gjalda og breyttri meðferð Hagstofu Íslands á útvarpsgjaldi og munar þar 0,4 prósentum í mældri verðbólgu fram í janúar á næsta ári.

Samkvæmt spá Seðlabankans hafa verðbólguhorfur næstu missera lítið breyst. Áfram er gert ráð fyrir að verðbólguvæntingar sem eru nálægt markmiði, slakinn í þjóðarbúskapnum, hóflegar launahækkningar í komandi kjarasamningum og stöðugt gengi krónunnar, tryggi að verðbólga verði á bilinu 2-2½% út spátímamann sem nær til fyrsta ársfjórðungs 2014.

Eins og endranær er nokkur óvissa um efnahags- og verðbólguhorfur. Efnahagsbatinn gæti orðið veikari ef bakslag kemur í hinn alþjóðlega efnahagsbata, ef mikil skuldsetning heimila heldur meira aftur af vexti einkaneyslu en reiknað er með og ef fjárfesting í orkufrekum iðnaði tefst enn frekar. Efnahagsbatinn getur aftur á móti orðið kröftugri ef raungengið hækkar hraðar í átt að langtímajafnvægi og ef batinn í atvinnuvegafjárfestingu reynist meiri. Reynast nýlegar hækkningar alþjóðlegs olíu- og hráefnaverðs langlífar gætu þær aukið verðbólgu.

Framkvæmd peningastefnunnar

Í efnahagsáætlun stjórnvalda í samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn er það meginverkefni peningastefnunnar að stuðla að stöðugu gengi krónunnar í því skyni að verja efnahag heimila og fyrirtækja fyrir frekari áföllum á meðan á efnahagslegri endurskipulagningu og endurreisn stendur. Jafnframt hefur stöðugt, og reyndar hækkandi, gengi krónunnar átt stóran þátt í hraðri hjöðnun verðbólgu.

Eftir því sem undirstöður gengisins hafa styrkst og efnahagslegri endurskipulagningu miðar áfram hefur vægi verðbólguhorfa til næstu ára við ákvarðanir í peningamálum hins vegar aukist á ný.

Frá því að peningastefnunefnd Seðlabankans tók til starfa snemma árs 2009 hafa helstu vextir bankans lækkað um allt að 14 prósentur. Nú síðast í febrúar sl. ákvað nefndin að lækka alla vexti bankans um 0,25 prósentur og standa veðlánavextir hans nú í 4,25% en vextir á innlánslið markaðsviðskipta á bilinu 3,25-4%.

Einnig hefur verið gripið til aðgerða til að bæta lausafjárstýringu Seðlabankans og þannig efla miðlunarferli peningastefnunnar yfir í skammtíma markaðsvexti. M.a. hefur bankinn gefið út 28 daga innstæðubrэф frá haustinu 2009 til að hafa betri stjórn á lausafjárstöðu fjármálakerfisins, auk þess sem vaxtagangur bankans, þ.e. bilið á milli hæstu og lægstu vaxta bankans, hefur verið þrengdur í nokkrum skrefum. Með þessum aðgerðum er markmiðið að draga úr sveiflum í markaðsvöxtum og færa þá nær miðju vaxtagangsins.

Seðlabankinn hóf að kaupa gjaldeyri á markaði undir lok ágúst á síðasta ári með það að markmiði að auka hlut óskuldsetts gjaldeyrisforða og búa í haginn fyrir endurgreiðslur erlendra lána sem tekin voru í tengslum við efnahagsáætlunina í samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn. Það er mat bankans að áhrif þessara kaupa á gengi krónunnar hafi á heildina litið verið tiltölulega lítil, hugsanlega að frátöldum miklum kaupum í lok síðasta árs.

Í yfirlýsingu peningastefnunefndar snemma í febrúar varð slagsíða peningastefnunnar hlutlaus en fram að því höfðu yfirlýsingar peningastefnunefndar gefið vísbendingar um áframhaldandi lækkun vaxta að uppfylltum skilyrðum um stöðugt gengi og hjöðnun verðbólgu. Ástæða þessarar breytingar er að hjöðnun verðbólgu er samkvæmt spám að mestu lokið og vextir eru komnir niður á það stig þar sem spurningar vakna um hvar jafnvægisraunvextir séu um þessar mundir. Þetta þýðir ekki endilega að vextir lækki ekki frekar á komandi mánuðum heldur hitt að veruleg óvissa er um hvort svo verði. Í ljósi slakans væri að mörgu leyti æskilegt að raunvextir lækkuðu frekar en það er háð því að forsendur gengis- og verðstöðugleika raskist ekki. Skammtíma óvissa vegna nýlegrar lækkunar krónunnar, mikillar hækkunar á alþjóðlegu hráefna- og matvælavæði og þjóðaratkvæðagreiðslu um Icesave-samninginn gæti líka kallað á að staldrað sé við. Þá mun afnám gjaldeyrishafta hafa áhrif á framkvæmd peningastefnunnar á komandi misserum en drög að nýrri áætlun um afnám þeirra liggja fyrir og stefnt að því að ríkisstjórnin taki endanlega afstöðu til þeirra fyrir lok næstu viku. Áætlunin verður síðan birt í framhaldinu.

Framtíðarfyrirkomulag peningastefnunnar

Ein mikilvægasta forsenda þess að skapa innlendu atvinnulífi hagstæðar aðstæður til að vaxa og dafna er að móta ramma efnahagsstefnu sem best tryggir ásættanlegan efnahagslegan stöðugleika. Vinna við mótun slíks ramma er þegar hafin en ljóst er að meginatriði slíkrar stefnu þurfa að liggja fyrir þegar samstarfi stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins lýkur og gjaldeyrishöft hafa verið afnumin.

Seðlabankinn sendi nýlega frá sér skýrslu þar sem lýst er þeim endurbótum sem bankinn telur nauðsynlegt að gerðar verði á öllum sviðum hagstjórnar í ljósi slaks árangurs undanfarinna áratuga. Skýrslu bankans er ætlað að veita almenna yfirsýn yfir mögulegar úrbætur og byggja undir umræður, en útfærsla bíður ákvörðunar um það í hvaða átt skuli stefna. Hugsanleg aðild að ESB getur líka haft áhrif á val og útfærslu þeirra leiða sem rætt er um í skýrslunni.

Meginbreytingarnar lúta að stefnunni í peningamálum. Seðlabankinn telur einnig nauðsynlegt að endurbæta framkvæmd fjármála hins opinbera og bæta samspil þeirra við peningastefnuna. Þá telur bankinn mikilvægt að notuð verði fleiri stjórnþæki svo að hægt verði að vinna gegn óhóflegum sveiflum í eignaverði og stuðla þannig að meiri fjármálalegum og efnahagslegum stöðugleika. Þar er vísað í tæki sem flokkast undir það sem kallað er „þjóðhagsvarúðartæki“ og miða að stöðugleika fjármálakerfisins í heild en ekki aðeins einstakra eininga þess. Meðal slíkra tækja má t.d. nefna reglur um breytileg hámarksveð- og eiginfjárhlutföll og takmarkanir á lausafjár- og gengisáhættu. Til viðbótar kæmi einnig aukin notkun gjaldeyrisinngripa til að vinna gegn óhóflegu fjármagnsinnstreymi og tilheyrandi gengissveiflum, svo og söfnun og notkun gjaldeyrisforða með fjármálastöðugleika að leiðarljósi. Allar þessar breytingar kallar bankinn verðbólguþröskulmið plús en í skýrslunni er einnig fjallað um kosti og galla annarra leiða.