



11. nóvember 2015

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

Fulltrúar peningastefnunefndar komu síðast á fund efnahags- og viðskiptanefndar þann 13. apríl sl.

Síðan þá hafa orðið töluverð umskipti í peningamálum sem felast í því að á stærstum hluta vinnumarkaðarins hefur verið samið um launahækkanir sem eru töluvert umfram það sem til lengdar samrýmist verðbólgu markmiði. Á sama tíma hefur framleiðsluslakinn sem verið hefur í þjóðarbúskapnum eftir fjármálakreppuna snúist í spennu. Verðbólguvæntingar hækkðu umtalsvert á vormánuðum í aðdraganda kjarasamninga. Þær hafa lækkað síðan, m.a. sakir þess að alþjóðleg þróun og hækkun gengis krónunnar hefur að haldið aftur af hækkun verðbólgu hér á landi á undanförunum mánuðum. Þær eru þó marga mælikvarða enn yfir verðbólgu markmiði.

Samkvæmt spá Seðlabankans sem birt var fyrr í þessum mánuði mun verðbólga þó aukast á næstunni samfara því að áhrif lækkunar olíuverðs og lítillar alþjóðlegrar dvína. Verðbólga fer samkvæmt spánni yfir markmið á næsta ári og nær hámarki í rétt rúmum 4% á árinu 2017. Verðbólga nálgast svo markmiðið á ný á árinu 2018. Að baki þessari spá liggur forsenda um að peningastefnan bregðist við aukinni spennu og meiri verðbólgu með auknu aðhaldi sem miðar að því að halda verðbólgu við markmið til lengri tíma litið.

Peningastefnunefnd hefur talið óhjákvæmilegt að bregðast við þessari þróun með því að hækka vexti Seðlabanka Íslands þrisvar sinnum síðan fulltrúar nefndarinnar áttu síðast fund með efnahags- og viðskiptanefnd. Samtals nemur hækkun vaxta á þessu tímabili 1,25 prósentu og var þá tekin til baka lækkun vaxta um 0,75 prósentur undir lok síðasta árs og eru vextir bankans því 0,5 prósentum hærri en fyrir rétt rúmu ári síðan. Með fyrirvara um að mismunandi mælikvarðar á verðbólgu og verðbólguvæntingar gefa mismunandi niðurstöðu og að verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hefur verið skekkt vegna fjármagnsinnstreymis virðist, aðhaldsstig peningastefnunnar, mælt með raunvöxtum Seðlabankans, stórt á litið svipað og um svipað leyti í fyrra. Munurinn er sá að nú er spenna í þjóðarbúskapnum og líkur á að verðbólga fari vaxandi.

Ræðu minni á peningamála fundi Viðskiptaráðs þann 5. nóvember sl. hefur verið dreift til nefndarinnar fyrir þennan fund ásamt fleira efni. Í

henni bendi ég á að peningastefnan standi nú á krossgötum í margvíslegum skilningi sem geri framkvæmd hennar óvenju vandasama. Þær krossgötur felast í umsnúningi slaka í spennu, áðurnefndri þróun á vinnumarkaði, samspili innlands verðbólguþrýstings og alþjóðlegrar tilhneigingar til verðhjöðunar sem gerir horfur um verðbólgu óvenju óvissar á næstunni, og þeirri jákvæðu þróun varðandi lausn greiðslujafnaðarvandans og horfur um losun fjármagnshafta sem átt hefur sér stað að undanfögnu sem m.a. hefur átt þátt í að stuðla að miklu fjármagnsinnstreymi á ríkisskuldabréfamarkað.

Hið síðastnefnda hafði þar til vextir Seðlabankans voru hækkaðir fyrr í mánuðinum leitt til þróunar langtímavaxta á ríkisskuldabréfamarkaðnum sem var í öfuga átt við það sem nýlegar vaxtahækkunir og skilaboð peningastefnunnar hefðu átt að gefa tilefni til. Smitáhrif á aðra hluta fjármálamarkaðarins voru þó enn sem komið var takmörkuð og óverðtryggðir bankavextir höfðu hækkað í takt við breytingar á vöxtum Seðlabankans. Eigi að síður var hér um að ræða forsmekk þess hvað gæti gerst um leið og losun fjármagnshafta kemst á lokametrana; þ.e. miðlun peningastefnunnar í gegnum vexti gæti veikst verulega og færst í meira mæli yfir á gengisfarveg miðlunarferlisins. Af þessum sökum er nú til skoðunar þróun tækja sem gætu aukið bit peningastefnunnar að þessu leyti til þegar þörf er talin á.

Eftir hækkun vaxta Seðlabankans um 0,25 prósentur fyrr í þessum mánuði hefur þessi þróun hins vegar snúist við. Reyndar hafa vextir á lengri enda skuldabréfamarkaðarins hækkað mun meira en nam vaxtahækkuninni og ávöxtunarferill á skuldabréfamarkaði því ekki lengur niðurrhallandi. Að baki þessari þróun virðist vera endurmat innlendra aðila að stöðunni á sama tíma og innstreymi á vegum erlendra aðila hefur stöðvast. Hver áhrifin verða á bankavexti kemur í ljós á næstunni en bankarnir tilkynna að jafnaði vaxtabreytingar á tíu daga fresti.

Þær áskoranir peningastefnunnar sem ég hef hér nefnt og fleiri atriði verða væntanlega tilefni áhugaverðrar umræðu okkar á milli hér á eftir og hlakka ég til að heyra spurningar nefndarmanna.