



25. febrúar 2013

Inngangsorð seðlabankastjóra á fundi efnahags- og viðskiptanefndar um störf peningastefnunefndar

Fulltrúar peningastefnunefndar komu síðast á fund þingnefndar til að gera grein fyrir störfum peningastefnunefndar 26. mars 2012. Síðan þá hefur peningastefnunefnd sent Alþingi tvær skýrslur um störf sín, eins og lög mæla fyrir um, þá fyrri í lok júní 2012 og þá síðari í byrjun janúar sl.

Efnahagsþróun hefur í stórum dráttum verið í samræmi við það sem var fyrir séð í mars í fyrra um áframhald efnahagsbata, lækkun atvinnuleysis og hjöðnun verðbólgu. En efnahagsbatinn hefur þó verið nokkuð veikari á síðustu mánuðum en þá var reiknað með og viðskiptakjör þjóðarinnar hafa rýrnað. Að minnsta kosti að hluta til má rekja þetta til áhrifa alþjóðlegs efnahagsástands, einkum á evrusvæðinu. Þá hefur gengi krónunnar reynst veikara, m.a. vegna áðurnefndrar rýrnunar viðskiptakjara, en ekki síður vegna endurgreiðslna erlendra lána af hálfu aðila sem ekki hafa aðgang að erlendri endurfjármögnun. Veikara gengi hefur síðan átt verulegan þátt í því að hjöðnun verðbólgunnar hefur verið hægari en reiknað var með fyrir um ári síðan.

Samkvæmt spá Seðlabankans sem birt var 6. febrúar sl. er nú útlit fyrir að hagvöxtur hafi verið rúm 2% á síðasta ári og verði svipaður á þessu ári. Þetta er minni hagvöxtur en áður var spáð og því verður slakinn í þjóðarbúskapnum heldur meiri á þessu ári. Á móti kemur að reiknað er með heldur meiri hagvexti á árunum 2014 og 2015, eða á bilinu 3½-4% hvort árið. Stafar það m.a. af því að hluti væntra fjárfestinga í orkufrekum iðnaði færir í meira mæli yfir á þau ár.

Ársverðbólga miðað við vísitölu neysluverðs hefur hjaðnað um 2,3 prósentur síðan í mars á síðasta ári og mældist 4,2% í janúar sl. Miðað við óbreyttu gengi við spágerð er í síðustu spá Seðlabankans reiknað með að verðbólga haldi áfram að hjaðna og verði komin mjög nærri verðból gumarkmiði um mitt næsta ár.

Frá því að fulltrúar peningastefnunefndar komu síðast á fund efnahags- og viðskiptanefndar í lok mars 2012 hefur peningastefnunefnd haldið sjö fundi. Á þremur þeirra ákvað nefndin að hækka vexti bankans, samtals um eina prósentu. Virkir vextir Seðlabankans, þ.e. þeir sem mest áhrif hafa á peningamarkaðsvexti, hafa á síðustu misserum verið

nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Þeir eru nú 5½%.

Vextir Seðlabankans hafa verið óbreyttir frá því í nóvember síðastliðnum þegar þeir voru hækkaðir um 0,25 prósentur. Í yfirlýsingu peningastefnunefndar í nóvember var gefið í skyn að nafnvextir Seðlabankans gætu orðið óbreyttir á komandi mánuðum ef þróunin yrði í samræmi við spána og ekki yrði samið um viðbótarlaunahækkunar í tengslum við mögulega endurskoðun kjarasamninga snemma á þessu ári. Þetta hefur hingað til gengið eftir og nefndin hélt vöxtum óbreyttum á fundum sínum í desember og nú í febrúar.

Verðbólguþá sýn sem birt var í tengslum við vaxtaákvörðun nú í febrúar er í stórum dráttum óbreytt frá því í nóvember, þ.e. að verðbólga fari lækkandi á komandi misserum og að verðbólguþámið muni nást þegar líður á næsta ár. Ástæða þess er að á móti lægra gengi sem miðað er við í febrúarspánni vegur meiri slaki í þjóðarbúskapnum vegna minni hagvaxtar í fyrra og í ár en spáð var í nóvember. Horfur um seðlabankavexti eru því í stórum dráttum óbreyttar frá því í nóvember. Það er þó, eins og alltaf, háð ýmsum forsendum, m.a. um óbreytt gengi krónunnar, að ekki séu teknar ákvarðanir á vinnumarkaði um launabreytingar sem eru ósamrýmanlegar verðbólguþámið og að stefnan í ríkisfjármálum sé í samræmi við fyrirbyggjandi áform. Þá getur þjóðarbúskapurinn orðið fyrir óvæntum jákvæðum eða neikvæðum hnykkjum sem kalla á endurskoðun peningastefnunnar.

Virkir raunvextir Seðlabankans eru um þessar mundir jákvæðir um tæplega 1%. Þó svo að þeir hafi hækkað verulega síðastliðið ár, eða um tæplega 2 prósentur, eru þeir enn fyrir neðan það sem verða jafnvægisraunvextir Seðlabankans þegar þjóðarbúskapurinn hefur náð sér og slakinn er horfinn. Haldi efnahagsbatinn krafti sínum á næstu misserum mun því þurfa að draga frekar úr slaka peningastefnunnar. Hversu hratt það gerist ræðst af efnahagsþróuninni og að hve miklu leyti aðlögunin á sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans fer eftir framvindu verðbólgunnar.

Undir lok ársins og á síðustu vikum hefur Seðlabankinn selt gjaldeyri á millibankamarkaði. Jafnframt lýsti bankinn því yfir að hann væri hætta í bili reglulegum vikulegum kaupum á gjaldeyri. Þessar aðgerðir voru samþykktar á sérstökum fundi peningastefnunefndar snemma í janúar. Alls nema þessi inngríp bankans 6 ma.kr. Til samanburðar má nefna að á árunum 2010-2012 keypti bankinn gjaldeyri umfram það sem hann seldi sem nam tæplega 60 ma.kr. og voru þau kaup gerð á töluvert lægra verði gjaldeyris en gjaldeyrissalan nú að undanfögnu. Þá gerði Seðlabankinn framvirk gjaldeyrisviðskipti við Landsbankann hf. hinn 19. febrúar sl. að fjárhæð 6 ma.kr. sem höfðu það í för með sér að Landsbankinn hefur ekki þörf á að safna gjaldeyri til að haldast innan gjaldeyrisjafnaðarreglna Seðlabankans

Þegar endanleg ákvörðun verður tekin fyrir lok mars um virði hins svokallaða skilyrta skuldabréfs gagnvart gamla Landsbankanum. Allar þessar aðgerðir hafa skilað nokkrum árangri. Gengi krónunnar hefur haldist nokkuð stöðugt frá áramótum og hækkaði reyndar um 2,9% í síðustu viku án nokkurra inngripa af hálfu Seðlabankans.

Það er mat peningastefnunefndar að inngrip af þessu tagi séu réttlætánleg til að draga úr tímabundnum sveiflum í gengi krónunnar sem ekki er heppilegt að bregðast við með vaxtatækinu. Á síðustu vikum hafa ríkt sérstakar aðstæður á gjaldeyrismarkaði þar sem saman hefur farið veiking viðskiptakjara, gjaldeyrissöfnun vegna þungrar afborgunarbyrði erlendra lána, gjaldeyrisójafnvægi í efnahagsreikningum bankanna, og að hluta til sjálfuppfylltar væntingar um lækkun gengis. Þar sem þessar aðstæður eru að hluta til tímabundnar og vænta má meira gjaldeyrisinnstreymis með vorinu getur tímabundin gjaldeyrissala af hálfu Seðlabankans komið í veg fyrir of mikla veikingu krónunnar og stemmt stigu við sjálfuppfylltum væntingum markaðsaðila. Þetta er í samræmi við þá stefnumörkun sem lýst er í skýrslu bankans *Peningastefnan eftir höft* sem kom út seint árið 2010.