



13. apríl 2015

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

Fulltrúar peningastefnunefndar komu síðast á fund efnahags- og viðskiptanefndar til að gera grein fyrir störfum peningastefnunefndar hinn 17. nóvember sl. Þá hafði verðbólga verið undir verðból gumarkmiði í níu mánuði og verðbólguvæntingar voru á suma mælikvarða komnar nálægt því. Verðbólga átti eftir að hjaðna enn frekar og fór hún niður fyrir 1% neðri frávíksmörk verðból gumarkmiðs í desember, í fyrsta sinn frá því verðból gumarkmiðið var tekið upp 27. mars 2001. Í kjölfarið hjöðnuðu einnig langtímaverðbólguvæntingar og í kringum áramótin voru þær á flesta mælikvarða í samræmi við verðból gumarkmið.

Hröð hjöðnun verðbólgu og verðbólguvæntinga á síðustu mánuðum nýliðins árs hafði í för með sér að raunvextir bankans hækkðu töluvert umfram það sem peningastefnunefnd taldi þá að efnahagslegar forsendur væru fyrir. Lækkaði nefndin því vexti bankans um 0,5 prósentur í desember eftir 0,25 prósentu lækkun í nóvember.

Segja má að peningastefnan hafi skilað verðbólgu í markmið á síðasta ári. Reyndar hefði verðbólga hjaðnað meir ef ekki hefðu komið til mikil gjaldeyriskaup Seðlabankans á árinu. Snörp hjöðnun verðbólgu undir lok árs stafaði hins vegar að mestu leyti af beinum áhrifum lækkunar alþjóðlegs eldsneytisverðs.

Peningastefnunefnd hefur bent á að lækkun eldsneytisverðs sé utan áhrifasviðs innlendrar peningastefnu auk þess sem hjöðnun verðbólgu sem af lækkuninni leiðir sé tímabundin. Við ákvörðun vaxta sé því eðlilegt að horfa í gegnum þessa tímabundnu lækkun eins og gert hefur verið þegar verðbólga hefur hækkað tímabundið vegna hækkunar olíuverðs. Ef lækkun eldsneytisverðs fer hins vegar að hafa áhrif á þróun langtímaverðbólguvæntinga og smitast út í launamyndun og leiða til þess að verðbólga verði undir markmiði um lengra skeið er ljóst að það kallar á viðbrögð peningastefnunnar. Þetta er hins vegar ekki þróunin á

Íslandi um þessar mundir eins og ljóst má vera þegar litið er á þróun verðbólguvæntinga og stöðu á vinnumarkaði.

Stóra myndin í efnahagsmálum er sú að efnahagsbatinn er það langt fram genginn að slakinn er horfinn eða við það að hverfa úr þjóðarbúskapnum. Nýjar tölur þjóðhagsreikninga sýna að hagvöxtur á sl. ári var 1,9%, sem er í takt við það sem Seðlabankinn hafði áætlað í febrúar. Þessar nýju tölur staðfestu jafnframt það mat peningastefnunefndar að fyrri áætlanir um hagvöxt á fyrstu þremur fjórðungum ársins hefðu falið í sér vanmat.

Í spá Seðlabankans sem birtist 4. febrúar síðastliðin er gert ráð fyrir að hagvöxtur verði verulega hærri í ár, eða yfir 4% og að hagvöxtur verður verulegur á næstu tveim árum þar á eftir, sérstaklega í ljósi þess að við munum þá búa við fulla nýtingu framleiðsluþátta og rúmlega það. Tiltækar upplýsingar það sem af er ári gefa vísbendingar um að spá um kröftugan hagvöxt á árinu séu enn sem komið er að ganga eftir. Seðlabankinn mun birta nýja þjóðhagsspá þann 13. maí n.k.

Verðbólga er um þessar mundir undir verðbólgu markmiði, eða 1,6%. Samkvæmt spá Seðlabankans frá í febrúar mun verðbólga vera eitthvað undir markmiði fram á næsta ár. Það er hins vegar háð niðurstöðu þeirra kjarasamninga sem nú standa fyrir dyrum. Í því sambandi er vert að vekja athygli á að vísbendingar eru um að verðbólguvæntingar hafi hækkað á ný á fyrstu mánuðum þessa árs og eru lengri tíma væntingar nú vel yfir markmiði. Það virðist tengjast óróa á vinnumarkaði.

Taumhald peningastefnunnar er svipað nú og það var þegar við hittumst síðast á sams konar fundi í nóvember og einnig svipað og það var fyrir ári. Meginvextir bankans eru nú 4,5% og raunvextir miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum 2%. Er það mat nefndarinnar að nafnvextir bankans séu nálægt því sem ætla megi að samrýmist jafnvægi í þjóðarbúskapnum og verðbólgu við markmið. Framhaldið í vaxtamálum ræðst því að verulegu leyti af því hver niðurstaða kjarasamninga verður.

Eins og ég benti á í ársfundarræðu minni 26. mars sl. þá er hið þjóðhagslega jafnvægi gott um þessar mundir. Það er hins vegar brothætt og hvað það varðar stöndum við frammi fyrir þremur mikilvægum áhættuþáttum. Í fyrsta lagi að illa takist til við losun hafta með neikvæðum afleiðingum fyrir gengisstöðugleika, verðbólgu og stöðugleika fjármálakerfisins. Í öðru lagi að alþjóðlegt efnahagsástand snúist okkur öndvert. Í þriðja lagi að samspil óróa á vinnumarkaði og umsnúnings slaka í spennu í þjóðarbúskapnum grafi undan verðstöðugleika og snúi viðskiptaafgangi í halla. Við ræðum væntanlega þessa áhættuþætti og önnur atriði hér á eftir.