



22. febrúar 2017

Inngangsorð seðlabankastjóra á opnum fundi efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis um störf peningastefnunefndar, 22. febrúar 2017

Fulltrúar peningastefnunefndar komu síðast á fund efnahags- og viðskiptanefndar 29. ágúst síðastliðinn.

Myndin sem þá blasti við í efnahags- og peningamálum var á heildina litið góð. Þjóðarbúskapurinn hafði náð fullri atvinnu og gott betur. Útlit var fyrir myndarlegan hagvöxt árin 2016 og 2017. Áhyggjur voru af því að það gæti leitt til ofhitnunar þjóðarbúskaparins sem í framhaldinu gæti brotist út í verðbólgu umfram markmið. Það jók þessar áhyggjur að hækkun launa var langt umfram framleiðniaukningu og verðbólguumarkmið. Einnig gætti áhyggna af því að nær í tíma myndi krónan ofríska í aðdraganda losunar fjármagnshafta. Af þeim sökum keypti Seðlabankinn gjaldeyri á markaði til að draga úr líkum á slíku. Markmið bankans var einnig að koma gjaldeyrisforða í æskilega stærð áður en stór skref í losun fjármagnshafta yrðu tekin. Þrátt fyrir þetta hafði verðbólga verið undir markmiði í á þriðja ár, verðbólguhorfur höfðu batnað og verðbólguvæntingar á nær alla mælikvarða höfðu lækkað í markmið. Ljóst var að sögulegur árangur við stjórn peningamála var að nást.

Stóra myndin sem blasir við nú er í grundvallaratriðum hin sama nema að velgengin hefur verið meiri en búist var við í ágúst. Hagvöxtur í fyrra og í ár var og verður mun meiri, viðskiptaafgangur einnig og atvinnuleysi minna. Verðbólguhorfur hafa batnað og kjölfesta verðbólguvæntinga við markmið hefur styrkst. Spáð er að verðbólga verði rétt undir markmiði í ár og nái hámarki á öðrum ársfjórðungi 2019 og verði þá tæplega 3%. Í ágúst spáði Seðlabankinn að verðbólgan næði hámarki í tæplega 4% á öðrum ársfjórðungi 2018.

Margt hefur lagst á eitt til að skapa þessa niðurstöðu. Framleiðniaukning er meiri en áætlað var í ágúst sl. og meðal annars þess vegna er hækkun launakostnaðar á framleidda einingu minni. Viðskiptakjör hafa batnað meira en reiknað var með í ágúst og krafturinn í ferðaþjónustu hefur reynst meiri. Af þessum sökum er gengi krónunnar um þessar mundir tæplega 10% sterkara en það var þegar við hittum nefndina í ágúst, þrátt fyrir mikil kaup Seðlabankans á gjaldeyri.

Á fundi okkar með nefndinni í ágúst hafði peningastefnunefnd nýlega lækkað vexti Seðlabankans um 0,5 prósentur og í yfirlýsingu nefndarinnar fólst hlutlaus leiðbeining um komandi vaxtaákvörðanir. Vextir voru síðan lækkaðir um 0,25 prósentur í desember.

Meginvextir Seðlabankans, sem eru vextir á sjö daga bundnum innlánnum, eru nú 5%. Það eru mun lægri Seðlabankavextir en verið hafa hér á landi að jafnaði frá því að markaðsákvarðaðir vextir héldu innreið sína upp úr miðjum níunda áratug síðustu aldar. Auðvitað var það að nokkru leyti sakir þess að verðbólga og verðbólguvæntingar voru hærri en nú en einnig vegna þess að raunvextir voru hærri.

Margt bendir til þess að jafnvægisraunvextir Seðlabankans hafi lækkað frá því fyrir fjármálakreppu. Peningastefnunefnd hefur að undanfögnu rætt á fundum sínum hve mikil þessi lækkun gæti verið, en um það ríkir töluverð óvissa. Það þyrfti hins vegar að vera ansi mikið ef 2½% raunvextir, eins og þeir eru nú miðað við verðbólguvæntingar, teldust mjög óeðlilega háir, sérstaklega ef horft er til þess að töluverð spenna hefur myndast í þjóðarbúskapnum.

Spurningin um vaxtastigið tengist einni af helstu áskorunum peningastefnunnar um þessar mundir. Hún er sú að vextir erlendis eru í sögulegu lágmarki á sama tíma og vaxandi spennu gætir í innlendum þjóðarbúskap. Þetta gerir það erfiðara en ella að halda uppi því vaxtastigi hér á landi sem þarf til að ná jafnvægi á milli eftirspurnar og framboðs á innlendum framleiðsluþáttum og halda verðbólgu við markmið til lengri tíma litið. Fjárstreymistæki og fjármagnshöft gera það auðveldara en ella en fjármagnshöftin verða fljótlega horfin og fjárstreymistæki var ekki hugsað til að vera í langvarandi notkun. Ríkjandi aðstæður eru þó að hluta til tímabundnar. Vaxandi vísbendingar eru um að vextir í helstu viðskiptalöndum muni hækka á næstu misserum og innlend spenna mun að lokum hjaðna vegna aðhaldssamrar hagstjórnar eða markaðsaðlögunar.