

# Árangursrík peningastefna krefst framsýni

Verðból gumarkmið felur í sér að reynt er að skyggjast fram á veginn fremur en bregðast við ríkjandi aðstæðum eða því sem liðið er þegar ákvarðanir eru teknar í peningamálum. Vaxtahækkunar Seðlabankans um tæplega 4 prósentur á einu ári fólu því í sér viðbrögð við fyrirsjáanlegum verðbólguþrýstingi á næstu tveimur árum fremur en verðbólgu liðins árs, þótt vissulega séu tengsl þar á milli.

Verðbólga hjaðnaði nokkuð í apríl og maí eftir að hafa aukist verulega fyrstu mánuði ársins. Á mælikvarða hinnar samræmdu vísitölu neysluverðs á Evrópska efnahagssvæðinu (EES) var verðbólga í apríl minni hér á landi en að meðaltali á EES. Að húsnæðislið vísitölu neysluverðs frátöldum hafði verðlag í byrjun maí staðið í stað frá sama tíma í fyrra og vöruverð lækkað. Því er eðlilegt að spurt sé hvort þörf sé á auknu aðhaldi.

Afar líklegt er að hjöðnun verðbólgunnar síðustu tvo mánuði sé tímabundin. Sennilegt er að verðbólga aukist á ný þegar áhrif gengishækkunar krónunnar frá desember sl. og breytinga á meðferð vaxtakostnaðar í húsnæðislið vísitölu neysluverðs hafa fjarað út og dregur úr áhrifum óvenjumikillar verðsamkeppni á lágvöruverðsmarkaði.

Gengi krónunnar sem miðað er við í verðbólguþáttum í þessu hefti *Peningamála* er 6% lægra en í spánni sem birt var í *Peningamála* í mars sl. Krónan styrktist reyndar nokkuð á ný eftir að spáin var gerð, en ekki svo að það breyti að ráði mati bankans á efnahagshorfum. Lægra gengi beinir eftirspurn inn í þjóðarbúskapinn og hefur að auki bein áhrif á verðlag neysluverðu. Auk þess eru horfur á að einkaneysla vaxi jafnvel heldur hraðar á næsta ári en spáð var í mars og að framleiðsluspenna verði því ívið meiri. Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára eru því heldur lakari en þær voru í mars. Á móti vegur að líkur hafa minnkað á að verðbólga eftir tvö ár verði meiri en í grunnspánni.

Til skemmri tíma lítið eru verðbólguhorfurnar svipaðar og áður, þ.e. að verðbólga hjaðni og verði nálægt verðból gumarkmiðinu snemma á næsta ári. Þar gætir meðal annars breytinga á aðferð Hagstofu Íslands við mat á vaxtakostnaði í húsnæðislið neysluverðsvísitölnnar. Þessi breyting hefur hins vegar engin áhrif á mat Seðlabankans á undirliggjandi verðbólgu. Verðbólguhorfur til næstu tveggja ára breytast sáralítið, því að áhrif breytingarinnar munu fjara út innan tveggja ára. Miðað við óbreytta stýrivexti er áfram útlit fyrir að verðbólga verði yfir verðból gumarkmiðinu á fyrri hluta árs 2007 og þá jafnvel heldur meiri en spáð var í mars.

Þótt Seðlabankanum beri að horfa til framtíðar þegar hann tekur ákvarðanir í vaxtamálum byggjast spár ævinlega á gögnum úr samtíð og fortíð. Áreiðanleiki þeirra er mismikill og túlkun ekki einhlít. Vaxtaákvarðanir geta því aldrei orðið óvæfengjanlega réttar og jafnvel ekki hægt að fullyrða um slíkt þegar horft er um öxl. Þegar afdrifaríkir

atburðir raska verulega jafnvægi í þjóðarbúskapnum, eins og uppbygging áliðnaðarins og kerfisbreytingar á fjármálakerfinu um þessar mundir, er ógerlegt að finnstilla aðgerðir í peningamálum svo vel að koma megi í veg fyrir sveiflur eða tímabundna erfiðleika í atvinnulífinu. Mikilvægast er að beitt sé eins faglegum og kerfisbundnum aðferðum og frekast er kostur til að meta verðbólguhorfur og að Seðlabankinn missi ekki sjónar á langtímamarkmiði sínu um stöðugt verðlag.

Framkvæmd framsýnnar peningastefnu er venju fremur vandasöm um þessar mundir. Vandinn felst ekki síst í því að þegar ójafnvægi myndast í þjóðarbúskapnum og ýmsar hagstærðir víkja langt frá því sem ætla má að samrýmist langtímajafnvægi ræðst framvindan mjög af því hvenær og hversu hröð aðlögun að langtímajafnvægi verður. Þetta á meðal annars við um eignaverð, gengi krónunnar og viðskiptahalla. Afar erfitt er hins vegar að tímasetja hvenær og við hvaða skilyrði óhjákvæmileg aðlögun muni eiga sér stað.

Eignaverð og gengi krónunnar virðist nú hærra og viðskiptahalli og útlánavöxtur meiri en staðist fær til lengdar, jafnvel að teknu tilliti til fjárfestingar í ál- og orkuverum. Til langs tíma litið virðist einsýnt að fasteignaverð muni lækka, a.m.k. að raungildi, gengi krónunnar lækka og viðskiptahallinn minnka. Slík aðlögun mun hafa umtalsverð áhrif á hagvöxt og verðlag. Hugsanlegt er að fyrirsjáanlegur samdráttur fjárfestingar kalli fram víðtæka aðlögun í þjóðarbúskapnum eftir tvö til þrjú ár, þótt ekki sé víst að hún verði eins hröð og stundum hefur verið haldið fram í opinberri umræðu. Aðhaldssöm peningastefna nú getur stuðlað að mildari aðlögun síðar með því að draga tímanlega úr umsvifum í efnahagslífinu. Nokkuð virðist enn ógert í þeim efnunum.

Bankastjórn Seðlabanka Íslands hefur því ákveðið að hækka stýrivexti bankans um 0,5 prósentur frá og með 7. júní. Frekari aðhaldsaðgerða kann að vera þörf til þess að halda verðbólgu í skefjum og mun Seðlabankinn sem fyrr fylgjast náið með framvindu hagvísu til þess að meta þörfina fyrir frekari aðgerðir.