

Inngangur

Betri verðbólguhorfur en áfram þörf á ströngu aðhaldi

Verðbólguhorfur hafa batnað verulega frá því að Seðlabanki Íslands birti síðasta mat sitt. Verðbólga á þriðja ársfjórðungi jókst minna en spáð var í júlí og langtímahorfur eru einnig hagfelldari nú en þá. Þær eru þó enn óviðunandi og kalla á aðgát og aðhald. Væntingar um hraða lækkun stýrivaxta á næstunni eru því ekki raunsæjar.

Hjöðnun verðbólgu sl. tvo mánuði er að nokkru leyti árangur þeirrar aðhaldssömu peningastefnu sem fylgt hefur verið og leitt hefur til verulegrar hækkunar skammtímaraunvaxta, aukins vaxtamunar við útlönd og hærra gengis krónunnar. Tveggja mánaða hjöðnun verðbólgu er hins vegar fjarri því að vera öruggt merki um að baráttunni við hana sé lokið. Tímabundnir þættir, t.d. grunnáhrif, styrking á gengi krónunnar og lækkun orkuverðs, geta gengið til baka og eru því kvikur mælikvarði. Hætta á launaskriði er enn ekki úr sögunni. Því er óhjákvæmilegt að beita ströngu peningalegu aðhaldi enn um sinn til þess að tryggt sé að áfram dragi úr verðbólgu og að markmið Seðlabankans náist.

Jákvæðu teiknin eru fagnaðarefni en áfram þarf að fást við erfið úrlausnarefni. Viðskiptahalli er gríðarlegur, meiri en fimmtungur af landsframleiðslu. Þótt dregið hafi nokkuð úr útlánaaukningu er hún enn mikil, vinnumarkaður er þaninn, væntingar miklar í þjóðfélaginu og útgjaldaaðhald hins opinbera hefur veikt.

Samband viðskiptahalla og gengisbreytinga verður ekki af öryggi metið til þess að spá fyrir um sveiflur í gengi gjaldmiðla. Ljóst er að Ísland á mikið undir vilja alþjóðlegra fjárfesta og lánveitenda til að fjármagna hallann. Þjóðarbúið verður því berskjaldaðra en ella fyrir hræringum á alþjóðlegum fjármálamörkuðum og viðbrögðum við réttum eða röngum fréttum af íslensku efnahagslífi. Atburðir á fyrstu mánuðum ársins ættu að vera í fersku minni.

Ytri jöfnuður þjóðarbúsins hefur enn versnað frá því sem Seðlabankinn spáði í júlí. Vissulega mun draga úr viðskiptahallanum á næstu árum en til þess að hann verði sjálfbær á næstu tveimur árum þarf strangara peningalegt aðhald en vænst er á markaði um þessar mundir.

Framangreindar aðstæður gætu leitt til mótbyrs í baráttunni við verðbólguna á næstu árum. Vísbendingar eru um að eftirspurn, einkum fjármunamyndun, kunni að reynast meiri í ár en spár hafa staðið til og framleiðsluspenna og verðbólguþrýstingur geti því verið vanmetin. Umframeftirspurn eftir vinnuafli kann að vera vísbending um hið sama.

Þótt atvinnuvegafjárfesting minnki þegar framkvæmdum við orku- og álver lýkur mun taka tíma að draga nægilega úr spennunni sem birtist í vinnuafllsskorti, viðskiptahalla og stígandi launum og verðlagi. Öflugt peningalegt aðhald verður að vera til staðar þar til að svo hefur dregið úr innri og ytri ójöfnuði að lækka megi stýrivexti á ný án þess að tefla verðbólgu markmiðinu í tvísýnu.

Meira aðhald í fjármálum hins opinbera gæti flýtt fyrir þeirri þróun. Staða ríkissjóðs er vissulega blómleg um þessar mundir og betri en áður var talið, einkum vegna aukinna tekna sem rekja má til uppgangsins í atvinnulífinu. Það léttir hins vegar ekki þeirri skyldu af stjórnvöldum að gera það sem í þeirra valdi stendur til þess að draga úr ójafnvægi í þjóðarbúskapnum. Seðlabankinn tekur ekki afstöðu til ákvarðana löggjafans um skattabreytingar en tímasetning þeirra skiptir máli fyrir framgang peningastefnunnar. Það er markmið nýkyntra ákvarðana að auka kaupmátt ráðstöfunartekna almennings. Þær ákvarðanir munu hins vegar draga úr aðhaldi og tefja því fyrir nauðsynlegri aðlögun þjóðarbúskaparins. Aðgerðirnar draga ekki úr undirliggjandi verðbólgu þótt mæld verðbólga minnki um sinn. Rýmkun heimilda Íbúðalánasjóðs til lánveitinga sem rædd hefur verið yrði einnig til þess fallin að ýta undir eftirspurn.

Af framangreindum ástæðum er lækkun stýrivaxta enn ekki í augnsýn þótt verðbólguhorfur hafi batnað til muna. Þvert á móti er ekki hægt að útiloka hækkun stýrivaxta til þess að ná verðbólgu markmiðinu innan ásættanlegs tíma og greiningin sem hér liggur fyrir bendir til þess að enn sé ástæða til þess að auka aðhald í peningamálum. Bankastjórn Seðlabanka Íslands hefur þó ákveðið að fresta því um sinn enda eru vextir nú þegar býsna háir og aðhald þeirra töluvert auk þess sem verðbólguhorfur eru betri en um miðbik ársins. Í ljósi þess hve óvissa er enn mikil og hve langt er í næstu útgáfu *Peningamála* hefur bankastjórn ákveðið að bæta við einum vaxtaákvörðunardegi á árinu umfram þá sem áður höfðu verið tilkynntir. Næsti ákvörðunardagur stýrivaxta verður því fimmtudagurinn 21. desember 2006. Ákvörðun þá verður byggð á greiningunni í þessu hefti *Peningamála* og þeim viðbótarupplýsingum sem tiltækar verða á ákvörðunardegi.