

Stýrivextir Seðlabanka Íslands óbreyttir

Bankastjórn Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að stýrivextir bankans skuli vera óbreyttir frá því sem þeir hafa verið síðan í desember sl., þ.e. 14,25%. Verðbólga hefur hjaðnað og verðbólguhorfur batnað nokkuð frá því sem gert var ráð fyrir í síðustu spá bankans. Þessa framvindu má ekki síst þakka aðhaldssamri stefnu í peningamálum og virkari miðlun stýrivaxta auk þess sem ytri aðstæður hafa verið hagstæðar. Undirliggjandi verðbólga er þó enn langt yfir verðbólguþröngun og jókst raunar sl. tvo mánuði.

Minni verðbólga, betri verðbólguhorfur og umtalsverð hækkun stýrivaxta á liðnu ári hafa leitt til verulegrar hækkunar raunstýrivaxta. Hækkun ávöxtunar verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa undanfarna mánuði endurspeglar væntingar um háa raunstýrivexti. Áhrifa þessa gætir einnig í útlánsvöxtum banka og sparisjóða og má jafnvel vænta frekari áhrifa síðar.

Verðbólguþröngun Seðlabankans er nú sett fram með nýjum hætti. Spáð er til þriggja ára og byggist grunnspáin á stýrivaxtaferli sem sérfræðingar bankans telja samrýmast hjöðnun verðbólgu í 2½% markmiðið á spátímanum. Spáin verður því trúverðugri en áður, þegar miðað var við óbreytta vexti á spátímanum eða væntingar markaðsaðila um vaxtabreytingar, sem gátu verið á skjön við yfirlýsingar Seðlabankans. Samkvæmt ferlinum er að óbreyttu ekki nauðsynlegt að hækka stýrivexti frekar og verða þeir óbreyttir til fjórða ársfjórðungs þessa árs. Þá fara þeir að lækka og verða 6% í lok spátímans. Þessi vaxtaferill leiðir til þess að mæld verðbólga minnkar hratt í ár, fer nokkuð undir markmið um tíma og verður mjög nærri því frá miðju næsta ári. Undirliggjandi verðbólga, þ.e. án áhrifa lækkunar óbeinna skatta, hjaðnar einnig tiltölulega hratt í átt að markmiði og verður nálægt því frá miðju næsta ári.

Vaxtaferill grunnspárinnar felur ekki í sér yfirlýsingu eða fyrirheit bankastjórnar. Líta ber á hann sem þýðingarmikla vísbendingu um hverjir stýrivextir þurfa að vera miðað við núverandi horfur til þess að verðbólguþröngun náist á spátímanum. Hann byggist á því að framvinda efnahagsmála verði í meginatriðum eins og gert er ráð fyrir í verðbólguþröngunni. Síni vísbendingar sem tiltækar verða á komandi mánuðum að framvinda eftirspurnar, atvinnu, gengis og annarra mikilvægra þátta sem áhrif hafa á verðbólgu verði önnur en nú er spáð getur það hæglega leitt til breytinga á stýrivaxtaferilinum frá því sem reiknað er með í grunnspánni. Stýrivextir munu þá taka mið af því.

Mikill viðskiptahalli og mjög spenntur vinnumarkaður fela í sér verðbólguáhættu til lengri tíma, þ.e. að verðbólga verði meiri en í grunnspánni. Þótt verulega dragi úr viðskiptahallanum er það áhyggjuefni að þrátt fyrir að spáð sé töluverðum samdrætti innlendrar eftirspurnar verður hann enn ekki sjálfbær í lok spátímans. Versni t.d. alþjóðleg fjármálaskilyrði þannig að fjármögnun hallans verði kostn-

aðarsamari gæti gengi krónunnar lækkað og verðbólguhorfur versnað á ný, einkum ef spenna á vinnumarkaði er slík að hætta sé á víxlverkun launa og verðlags. Seðlabankinn mun því þurfa að bregðast ákveðið við slíkri framvindu. Í frávíkisdæmi er lýst líklegum viðbrögðum bankans við verulegri og óvæntri gengislækkun.

Önnur áhætta sem vert er að gefa gaum eru áform um uppbyggingu frekari áliðju með tilheyrandi virkjunum. Verði af þeim á spátímanum myndi hægja á hjöðnun framleiðsluspennu en forsenda varanlegrar hjöðunar verðbólgu er að spennan hverfi. Þá gæti reynt nauðsynlegt að hækka stýrivexti og í öllu falli að halda þeim háum lengur en felst í grunnspánni ef halda á verðbólgu í skefjum eins og lýst er í öðru frávíkisdæmi. Það myndi þrengja rekstrarskilyrði útflutnings- og samkeppnisgreina, en með því móti yrði skapað rými fyrir framkvæmdirnar þannig að verðbólga verði nálægt markmiði. Verði ráðist í slíkar framkvæmdir er því mjög brýnt að ákvarðanir um tímasetningar og framkvæmdahraða verði teknar með hliðsjón af þjóðhagslegum skilyrðum.

Næsta ákvörðun bankastjórnar Seðlabanka Íslands um vexti verður birt 16. maí nk.