

### Frekara aðhalds er þörf

Bankastjórn Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka stýrivexti bankans um 0,45 prósentur í 13,75%. Verðbólga hefur aukist á ný að undanfögnu og horfur á að hún verði meiri á þessu ári og því næsta en fólst í fyrri spám. Stýrivextirnir sem byggt var á við spágerð bankans í júlí sl. duga ekki til að vinna nógu hratt bug á verðbólgu og draga úr verðbólguvæntingum. Í verðbólguþá sem kynnt er nú í *Peningamálum* næst verðbólguþá inn á áætlanlegs tíma, þ.e. á þriðja ársfjórðungi 2009. Grunnspáin felur í sér hækkun á vöxtum nú um 0,2 prósentur og í desember n.k. um 0,25 prósentur en þeir verði síðan óbreyttir fram yfir mitt næsta ár. Eftir það lækka þeir fremur hratt og verða komnir niður undir 4% árið 2009. Um stýrivaxtaferilinn gildir sem fyrr að hann felur ekki í sér yfirlýsingu eða fyrirheit bankastjórnar.

Ákvörðun bankastjórnar um að hækka vexti nú þegar um 0,45 prósentur sýnir einbeittan vilja um aðhald. Hún breytir ekki vaxtaferli grunnspárinnar að öðru leyti en því að vaxtahækkunin kemur til framkvæmda í einum áfanga í stað tveggja.

Vísbendingar sem birst hafa frá útgáfu síðustu *Peningamála* og einkum eftir vaxtaákvörðun bankastjórnar 6. september sl. sýna að eftirspurn hefur vaxið hraðar en búist var við í júlí. Einnig er fram komið að hagvöxtur var meiri á síðasta ári en áætlanir gerðu ráð fyrir. Einkaneysla jókst á öðrum fjórðungi þessa árs og vísbendingar eru um enn hraðari vöxt hennar á hinum þriðja. Fjármunamyndun hefur verið meiri í fyrri og í ár en áður var talið. Fjárfesting hins opinbera hefur vaxið stórlega, þvert á fyrirheit og væntingar. Langvarandi umframeftirspurn hefur valdið viðvarandi vinnuafllsskort og launaskriði auk þess sem launakostnaður á framleidda einingu virðist hafa hækkað meira í fyrri en áður var talið. Á þessu ári og hinu síðasta hafa ráðstöfunartekjur vaxið óvenju hratt, með launahækkunum og skattalækkunum. Fasteignaverð hækkar ört sem skýrir að töluverðu leyti vaxandi verðbólga að undanfögnu. Vextir Íbúðalánasjóðs fylgja ekki að fullu vaxta-breytingum á markaði og stuðlar það að meiri hækkun fasteignaverðs en ella.

Gengi krónunnar veldur sem fyrr óvissu um verðbólguhorfur til næstu ára. Hátt raungengi og horfur á áframhaldandi skuldasöfnun þjóðarbúsins veikja undirstöður krónunnar. Gengi hennar gæti lækk- að verulega ef aðstæður á alþjóðlegum fjármálamörkuðum versna að ráði.

Mikil óvissa ríkir um framvindu kjaramála. Vinnumarkaður er enn mjög spenntur og verðbólga er meiri en spáð var í júlí sem fyrr segir. Hvort tveggja ýtir undir að laun hækki meira en samrýmist stöðugu verðlagi. Þessir og aðrir óvissuþættir auka líkur á að verðbólga verði meiri en grunnspáin sýnir. Meiri hækkun launa og lækkun gengis en felst í henni myndi leiða til meiri samdráttar eftirspurnar og atvinnu en ella, þótt síðar yrði.

Þegar líður á spátímabilið gætu þættir sem unnið hafa gegn hjöðnun verðbólgu breyst. Skilyrði hafa versnað á erlendum fjármálamörkuðum og hærri vextir fasteignaveðlana gætu kælt fasteignamarkaðinn eins og þegar hefur gerst víða erlendis. Gert er ráð fyrir slíkri þróun í grunnspánni, en samdrátturinn gæti orðið meiri en þar er byggt á þótt merki þess séu enn ekki fram komin.

Mikil verðbólga og viðskiptahalli sýna að eftirspurn þarf að dragast saman eigi jafnvægi að nást í þjóðarbúskapnum. Frestun á slíkri aðlögun mildar ekki áhrifin til lengdar. Ákvörðun um hækkun stýrivaxta nú endurspeglar þá afstöðu bankastjórnar að langtímahagsmunum þjóðarinnar sé best borgið með því að verðból gumarkmiðinu verði náð innan viðunandi tíma. Að öðru óbreyttu næst það ekki nema með því aukna aðhaldi sem hækkun vaxta nú felur í sér.

Án þess stranga peningalega aðhalds sem veitt hefur verið væri verðbólga mun meiri en þó er, með alkunnum afleiðingum fyrir afkomu og efnahag fyrirtækja og heimila. Því verður að brjótast út úr þeim verðbólguviðjum sem þjóðarbúskapurinn hefur verið flæktur í. Það gerist ekki átakalaust. Slakara aðhald nú myndi aðeins leiða til þrálátari verðbólgu og sársaukafyllri aðlögunar síðar. Öllum má vera ljóst að því minna sem aðhaldið er á öðrum sviðum efnahagslífsins, í fjármálum ríkis og sveitarfélaga, á vinnumarkaði og í útlánum fjármála-fyrirtækja, því meira er lagt á stefnuna í peningamálum.

Næsta ákvörðun bankastjórnar Seðlabanka Íslands um vexti verður tilkynnt fimmtudaginn 20. desember 2007.