



7. apríl 2011

Ávarp

Más Guðmundssonar, seðlabankastjóra, á 50. ársfundi Seðlabanka Íslands 7. apríl 2011

Forseti Íslands, forsætisráðherra og aðrir ráðherrar, forseti Alþingis, formaður bankaráðs, formenn stjórnmalaflokka, bankastjórar, forstjórar stofnana, sendiherrar erlendra ríkja og aðrir góðir gestir!

Ársfundur Seðlabanka Íslands er að þessu sinni haldinn á fimmtíu ára afmæli bankans. Ofmælt væri að segja að ró og kyrrð ríki í kringum afmælisbarnið. Þvert á móti er tíðin stormasöm. Við stöndum einnig á margvíslegum krossgötum í efnahags- og peningamálum þjóðarinnar. Stefna sem tekin verður á þessum krossgötum getur haft veruleg áhrif á þróunina á komandi tíð. Þetta er ef til vill ekki ósvipað þeim aðstæðum sem ríktu þegar bankinn var stofnaður. Meira um það síðar.

Hverjar eru þá þessar krossgötur?

Þær fyrstu felast í því að efnahagsástandið hefur verið að breytast. Óstöðugleiki og samdráttur eru að víkja fyrir betra jafnvægi og efnahagsbata. Viðskiptahalla ofþensluskeiðsins hefur verið snúið í undirliggjandi viðskiptaafgang sem hefur stutt við gengi krónunnar. Gengið er nú rúmlega 7½% hærra en í upphafi síðasta árs. Á sama tíma hefur Seðlabankinn keypt gjaldeyri á markaði fyrir 33 milljarða króna en það er liður í þeirri áætlun að byggja upp óskuldsettan gjaldeyrisforða. Verðbólguþröng Seðlabankans náðist undir lok síðasta árs en þar áttu hlut að máli hærra gengi, slakinn í þjóðarbúskapnum og að verðbólguvæntingar höfðu hnigið að verðbólguþröng. Þessi þróun er auðvitað ekki óháð þróun aðhaldsstigs peningastefnunnar því að vannýtt framleiðslugeta getur farið saman við vítahring fallandi gengis og hækkandi verðbólguvæntinga ef tiltrú skortir.

Vísbendingar eru um að veikur efnahagsbati hafi hafist á þriðja fjórðungi síðasta árs og spár gera ráð fyrir að hann muni halda áfram á þessu ári. Batinn er hins vegar enn sem komið er veikur, ekki síst í ljósi hins mikla slaka sem til staðar er. Í þessu sambandi er ekki síst áhyggjuefni að atvinnuvegafjárfesting er enn lítil í sögulegu samhengi og vöxtur útflutnings fremur lítill í ljósi lágs raungengis krónunnar og kröftugs bata alþjóðaviðskipta. Hér skiptir miklu að helstu útflutningsgreinar eru háðar framleiðslutakmörkunum og aukinn útflutningur verður því ekki í neinum teljandi mæli án fjárfestingar. Hins vegar

er góður vöxtur í þeim greinum sem ekki búa við slíkar takmarkanir en hlutdeild þeirra er þó enn lítil.

Næstu krossgötur stafa af því að erlend lausafjárstaða þjóðarbúsins hefur stórbatnað samfara auknum gjaldeyrisforða. Forðinn í lok febrúar nam 719 milljörðum króna sem samsvarar 46% af landsframléiðslu. Hann hefur aldrei verið meiri á þennan mælikvarða, jafnvel ekki í lok seinni heimsstyrjaldarinnar. Aukinn forði, meiri stöðugleiki, framgangur áætlunar um afgang á ríkissjóði á komandi árum og uppkaup erlendra skulda ríkissjóðs á eftirmarkaði hafa síðan orðið til þess að raddir um greiðsluþrot ríkissjóðs hafa þagnað. Þetta ræður miklu um það að nú er talið óhætt að vinna að losun gjaldeyrishafta og að skilyrði fyrir erlenda lántöku ríkissjóðs hafa batnað verulega en hún gæti rutt öðrum innlendum aðilum brautina.

Þjóðaratkvæðagreiðslan um Icesave-samninginn um næstu helgi gæti auðvitað sett strik í þennan reikning. Verði niðurstaðan já munu haftaafnám og lántökur ríkissjóðs ganga fram eins og áformað er. Ef Icesave-samningnum verður hafnað eru hins vegar vísbendingar um að stóru bandarísku matsfyrirtækin tvö ákveði að setja lánshæfismat ríkissjóðs niður í spákaupmennskuflokk. Þá verður þyngra fyrir fæti varðandi erlenda lántöku ríkissjóðs og framgangur áætlunar um afnám gjaldeyrishafta myndi af þeim sökum ganga hægar. Óvissa er hins vegar um hversu sterk og langvinn þessi áhrif yrðu.

Fjármálakerfið nálgast einnig krossgötur. Fyrsti áfangi endurreisnar fjármálakerfisins er að mestu leyti að baki. Starfandi eru bankar með skilgreindan efnahagsreikning, unnið er að endurskipulagningu skulda heimila og fyrirtækja og gerðar hafa verið breytingar á ýmsum augljósustu göllum á regluverki innlendra fjármálafyrirtækja. Ýmislegt er þó óunnið við að koma á fót virku og stöðugu fjármálakerfi. Enn er ekki hægt að fullyrða að það geti tryggilega fjármagnað sig án stuðnings gjaldeyrishafta og yfirlýsingar um altæka innlánstryggingu. Í því sambandi er brýnt að bæta virkni fjármálamarkaða sem eru mikilvægir fyrir viðskipti, fjármögnun og áhættudreifingu, sérstaklega gjaldeyrismarkaðar og hlutabréfamarkaðar. Einnig er lykilatriði að opna á ný aðgang fjármálafyrirtækja og annarra aðila að erlendum lánamörkuðum. Þá bíður það verkefni að móta stefnu varðandi eðli, stærð og alþjóðleg tengsl íslensks fjármálakerfis. Ekki er síður mikilvægt að móta stefnu varðandi tæki og skipulag fjármálastöðugleika en fjármálakreppan kennir okkur að mat á kerfisáhættu er þar lykilatriði ásamt traustu fyrirkomulagi varðandi beitingu tækja til að vinna gegn henni.

Að síðustu er hagstjórn og efnahagsstefna á krossgötum vegna þeirra breytinga sem ég hef hér rakið. Í sem stystu máli má segja að verkefnin séu að færast frá því að ná stöðugleika og sæmilegu jafnvægi til hagvaxtar og ennfremur frá kreppuviðbrögðum til lengri tíma uppbyggingar.

Að því er peningastefnuna varðar birtist þetta meðal annars í því að peningastefnunefnd hefur breytt hneigð hennar úr lækkandi vöxtum í hlutlausa

stöðu. Það þýðir ekki að vextir geti ekki lækkað frekar, heldur hitt að þar sem verðbólga virðist hafa náð lágmarki, efnahagsbati er hafinn og virkir stýrivextir komnir nær jafnvægisvöxtum en áður, er ekki eins augljóst í hvaða átt næstu vaxtabreytingar verða. Framhaldið ræðst því í meira mæli en áður af því sem nýjustu vísbendingar gefa til kynna um ástand og horfur efnahagsmála.

Peningastefnunefnd mun væntanlega á næsta fundi sínum meta hvort og hvernig niðurstaða Icesave-atkvæðagreiðslu og nýbirt áætlun um afnám gjaldeyrishafta munu hafa áhrif á peningastefnuna á næstunni. Áætlunin byggist á því að skipta verkefninu upp í tvo megináfanga. Í þeim fyrri verður unnið að því að lækka stöðu svokallaðra aflandskróna með því meðal annars að hleypa eigendum þeirra út í gegnum útbod eða inn í fjárfestingu í íslensku efnahagslífi. Það er fyrst eftir að viðunandi árangur hefur náðst í þessu efni sem höft verða losuð af fjármagnsútstreymi innlendra aðila. Ef aðstæður eru réttar gæti seinni áfanginn gengið tiltölulega hratt fyrir sig en ella í minni skrefum.

Erfitt er að segja til um hversu lengi fyrri áfanginn stendur enda veltur það á margvíslegum óvissuþáttum eins og viðunandi aðgangi ríkissjóðs og annarra aðila að erlendum lánamörkuðum. Það skiptir hins vegar máli varðandi peningastefnuna á næstunni að fyrri áfanginn er þannig hannaður að framan af að minnsta kosti reynir lítið á gengi og gjaldeyrisforða. Það er fyrst í seinni áfanga, sem vaxtamunur gagnvart útlöndum fer að skipta mun meira máli varðandi þróun gengis krónunnar, en nú er.

Peningastefnan hefur á undanförnum misserum verið hluti af stærri efnahagsáætlun stjórnvalda í samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn. Lykilþættir þeirrar áætlunar hafa verið stöðugt gengi, sjálfbær ríkisfjármál og enduruppbygging fjármálakerfisins. Þrátt fyrir tafir í framkvæmd áætlunarinnar hefur á heildina litið orðið af henni verulegur árangur. Samstarfinu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn um núverandi efnahagsáætlun lýkur nú í ágúst. Áratugalangri samvinnu við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn er auðvitað ekki þar með lokið. Ég vil af hálfu Seðlabankans nota þetta tækifæri til að þakka Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og starfsmönnum hans fyrir samstarfið á undanförunum misserum. Lok áætlunar með Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og framkvæmd áætlunar um afnám gjaldeyrishafta setja á dagskrá mótun peningastefnu komandi ára og í reynd ramma efnahagsstefnunnar í heild. Það verk er hafið, m.a. með skýrslu sem Seðlabankinn gaf út um efnið í desember s.l. og kallast *Peningastefnan eftir höft*.

Hverfum nú stutta stund aftur til ársins 1961 þegar Seðlabanki Íslands hóf starfsemi sína. Eins og skýrt verður í erindum hér á eftir gekk íslenskur þjóðarbúskapur þá í gegnum miklar breytingar. Margvíslegar skipulagsbreytingar voru vel á veg komnar, breytingar sem við búum enn að. Unnið var samkvæmt efnahagsáætlun sem miðaði að því að koma á jafnvægi í þjóðarbúskapnum á markaðsforsendum. Vöru- og þjónustuviðskipti urðu frjálsari og fjölgengi hafði verið leyst af hólmi með gengisskráningu sem tók mið af undirliggjandi efnahagsaðstæðum. Þá eins og nú var Ísland með

efnahagsáætlun í samstarfi við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn. Þá eins og nú voru efnahagsleg tengsl Íslands og umheimsins í deiglu.

Stofnun Seðlabankans var hluti af þessum breytingum og starf Seðlabankans var hluti af viðtækari aðgerðum. Staða Seðlabankans var frá upphafi sterk. Það er auðvitað merkilegt að hér í þessum sal sitja í dag ýmsir þeirra sem voru bæði mikilvægir hugsuðir og gerendur þessara breytinga.

Góðir fundargestir! Eins og ég hef minnst á fyrir í ræðu minni er nú þörf á að móta bæði peningastefnu og stefnu um fjármálastöðugleika til framtíðar. Endurskoðun laga um Seðlabanka Íslands verður væntanlega hluti af því ferli. Seðlabankinn mun leggja sig fram sem þátttakandi í allri þessari stefnumótun en þar koma margir fleiri að sem bankinn væntir góðs samstarfs við. Að lokum er það hins vegar Alþingi og í sumum tilfellum þjóðin sjálf sem hefur síðasta orðið.

Ég vil hér að lokum þakka hinum margvíslegu samstarfsaðilum Seðlabankans fyrir samvinnuna á liðnu ári. Ekki síður vil ég þakka starfsfólki Seðlabankans þess góðu störf, en án þess myndi lítill árangur nást af starfi bankans. Að þessu sinni vil ég svo að lokum þakka fyrir framlag þeirra fjölmörgu sem undanfarin fimmtíu ár hafa lagt hönd á plóg Seðlabankans og gaman er að sjá hversu margir þeirra eru hér í dag.