

Inngangur

Meira jafnvægi í þjóðarbúskapnum og minnkandi verðbólga skapa forsendur fyrir frekari slökun í peningamálum

Ójafnvægið sem ríkti í þjóðarbúskapnum á seinni hluta efnahagsuppsveiflunnar er að mestu leyti horfið. Spenna á vöru- og vinnumörkuðum hefur látið undan síga, viðskiptahalli er kominn vel inn fyrir viðráðanleg mörk og verðbólga hjaðnar ört. Verðbólguþáttur Seðlabankans gæti náðst á þessu misseri. Forsendur efnahagslegs stöðugleika hafa því verið endurreistar. Það skapar skilyrði fyrir viðunandi hagvöxt samfara því að verðbólga helst nálægt verðbólguþáttu Seðlabankans.

Aðhaldssöm peningastefna á síðustu misserum á mestan þátt í þeim árangri sem náðst hefur. Háir vextir drógu úr fjárfestingu og einkaneyslu og studdu við gengi krónunnar eftir að vantrú vék fyrir trausti þegar samkomulag náðist á milli aðila almenna vinnumarkaðarins um að fresta endurskoðun kjarasamninga fram í maí sl. og binda hana ákveðnu verðlagsmarkmiði. Minni eftirspurn á vöru- og vinnumörkuðum og herra gengi drógu síðan úr verðbólgu, bæði af innlendum og erlendum toga.

Ofangreindar breytingar í þjóðarbúskapnum kalla á breyttar áherslur í hagstjórn. Peningastefnan þarf að tryggja að verðbólguþáttur náist, en eftir því sem það nálgast skapast forsendur til að taka einnig nokkurt tillit til lítils hagvaxtar og slaka á vöru- og vinnumörkuðum. Mikil óvissa er enn um hversu mikill þessi slaki verður. Vísendingar eru um að botninum í innlendri vöru- og þjónustueftirspurn sé náð en ekki er hægt að fullyrða að marktæk uppsveifla sé hafin. Þá er töluverð óvissa um hvort fjárfestingar fyrirtækja taki kröftuglega við sér ef ekki kemur til stóriðjuþjónustufestinga. Flest bendir hins vegar til þess að slaki á vinnumarkaði haldi áfram að

ágerast enn um sinn, enda í samræmi við sögulega og alþjóðlega reynslu að sveifla hans sé á eftir almennu eftirspurnarsveiflunni.

Tólf mánaða hækkun vísitölu neysluverðs fór í júlí inn fyrir efri þolmörk verðbólguþáttu Seðlabankans fyrir þetta ár. Það var í samræmi við síðustu verðbólguþáttu bankans sem gekk fyllilega eftir. Lítið yfir styttra tímabil er undirliggjandi verðbólga líklega þegar orðin í samræmi við verðbólguþáttu Seðlabankans. Hún er um þessar mundir fyrst og fremst af innlendum toga. Þá eru verðbólguþáttur á skuldabréfamarkaði í samræmi við verðbólguþáttu bankans.

Verðbólguhorfur hafa batnað frá því að Seðlabankinn birti síðustu verðbólguþáttu sína, aðallega vegna styrkingar gengis krónunnar. Miðað við óbreytt gengi og peningastefnu er nú spáð að tólf mánaða verðbólga fari inn fyrir langtímaþolmörk verðbólguþáttu Seðlabankans þegar á þriðja ársfjórðungi og verðbólguþáttu Seðlabankans náist fyrir árslok. Horft tvö ár fram í tímann lítur út fyrir að verðbólga verði undir markmiði bankans.

Gengi krónunnar hefur á undanförunum vikum verið tiltölulega stöðugt og nokkru herra en á vormánuðum. Seðlabankinn hefur í nokkurn tíma talið nauðsynlegt að styrkja gjaldeyrisstöðu sína. Hingað til hefur hann hins vegar ekki keypt gjaldeyri á markaði í þessu skyni þar sem verðbólguþáttu Seðlabankans hefur haft allan forgang og hann hefur því ekki viljað taka áhættu með gengi krónunnar. Bankinn telur nú að forsendur hafi skapast til hóflegra gjaldeyriskaupa af þessu tagi og mun kynna nánar áform sín í þeim efnunum á næstunni. Áréttað

skal að markmið kaupanna verður að styrkja gjald-
eyrisstöðu bankans en ekki að að stuðla að því að
gengi krónunnar haldist innan ákveðinna marka.

Verðbólguþáin og greiningin á ástandi og
horfum í efnahagsmálum sem hér eru kynntar skapa
forsendur fyrir frekari lækkun vaxta Seðlabankans.
Raunvextir bankans eru nú rúmlega 5½% og reyndar
hærri ef miðað er við verðbólguþá eitt ár fram í
tímann. Þessir vextir eru fyrir ofan jafnvægisraun-
vexti og of háir í ljósi vaxandi slaka. Bankinn hefur
því ákveðið að lækka vexti sína í endurhverfum
viðskiptum við lánastofnanir um 0,6 prósentur. Þeir

verða lækkaðir frekar á komandi mánuðum ef fram-
vindan staðfestir að verðbólguþá bankans
muni nást og þróun eftirspurnar verður eins og nú er
útlit fyrir. Vaxi eftirspurn hins vegar hraðar en nú er
talið líklegt gæti þetta auðvitað breyst. Síðar gætu
stóriðjuframkvæmdir einnig stuðlað að meiri spennu
en ella á vöru- og vinnumörkuðum og þar með krafist
viðbragða af hálfu Seðlabankans í tæka tíð. Eins og
rökstutt er í næstu grein er þó enn ekki tímabært að
taka sérstakt tillit til þeirra við ákvörðun stýrivaxta
Seðlabankans.