

BIRGIR ÍSL. GUNNARSSON

bankastjóri og formaður bankastjórnar Seðlabanka Íslands

Ræða flutt á ársfundi Seðlabanka Íslands 27. mars 2001

Ég vil fyrir hönd stjórnar Seðlabanka Íslands bjóða ykkur öll velkomin á þennan fertugasta ársfund bankans. Um þessar mundir eru liðin 40 ár síðan Seðlabanki Íslands var endanlega skilinn frá Landsbankanum og gerður að sjálfstæðri stofnun. Bankinn fagnar því nú 40 ára afmæli. Reikningar bankans fyrir árið 2000 hafa í dag verið staðfestir af forsætisráðherra. Ársskýrsla bankans hefur jafnframt verið birt. Þar er að venju að finna yfirlit um starfsemi hans og afkomu auk greinargerðar um stefnu og aðgerðir bankans í peningamálum, fjármálakerfi og fjármála-markaði, svo og það sem helst einkenndi efnahagsþróun síðastliðið ár. Ég mun nú gera grein fyrir nokkrum þáttum efnahagsmála og þeim horfum sem blasa við um þessar mundir. Mun ég einkum fjalla um það sem nánast tengist starfssviði Seðlabankans.

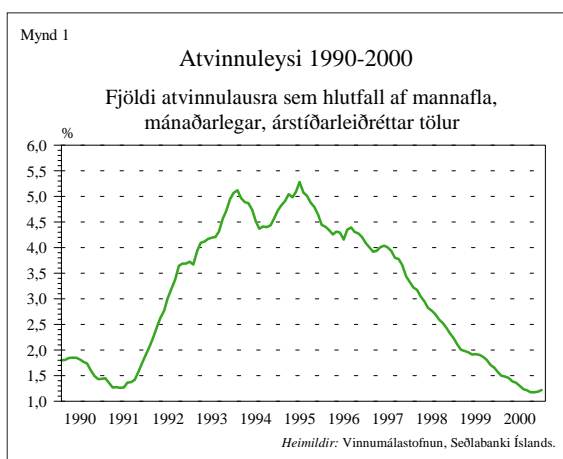
Ofpensla

Á undanföllum árum hefur Ísland notið mikils hagvaxtar eða um 4-5% á ári og þar með skorið sig úr flestum iðnríkjum heimsins. Helst verður Ísland borið saman við Bandaríkin að þessu leyti, en þar er hagvöxtur reyndar á undanhaldi nú eins og kunnugt er. Þegar leið á hagvaxtartímabilið komu í ljós ofpenslu-einkenni sem hafa verið eitt helsta viðfangsefni í peningastefnu Seðlabankans undanfarnar ár.

Á árunum 1990-1995 var stöðnun í íslensku efnahagslífi að undanteknu árinu 1994 þegar hagvöxtur skaust upp í 4,5%, en féll aftur og varð nánast enginn 1995. Árið 1996 hófst hins vegar það hagvaxtarskeið sem við höfum notið síðan. Á þessu tímabili hefur verið eytt öllum slaka sem áður var í efnahagslífinu og vel það. Vöxtur þjóðarútgjalda hefur verið langt

umfram vöxt þjóðartekna. Þess vegna hefur orðið mikill viðskiptahalli. Þjóðarútgjöld jukust meira á árinu 2000 en árið áður, og viðskiptahalli jókst því enn. Hagvöxtur varð hins vegar minni en árið á undan. Hann minnkaði þó ekki nægilega til þess að úr framleiðsluspennu drægi. Ofpenslan sem einkenndi þjóðarbúskapinn á undanföllum árum náði að öllum líkindum hámarki á síðasta ári þar sem teikn sáust um að dregið hefði úr vexti innlendrar eftirspurnar þegar líða tók á árið þótt vöxtur hennar væri enn mjög mikill. Horfur eru á að hagvöxtur muni minnka verulega á árinu 2001.

Skýr merki sáust um ofpenslu á vinnumarkaði. Árstíðarleidirétt atvinnuleysi minnkaði úr 1,5% í janúar á síðastliðnu ári í 1,2% í júlí sl. og hélst síðan óbreytt til loka ársins. Að hluta til var brugðist við skorti á vinnuafli með því að ráða erlent starfsfólk, og hefur það ásamt lengri vinnutíma komið í geg



fyrir að hér gætti að marki tilhneigingar til launaskriðs. Atvinnukannanir sýna hins vegar að nokkuð skiptir í tvö horn á höfuðborgarsvæðinu annars vegar og landsbyggðinni hins vegar. Auðsær skortur var á fólki til ýmissa starfa í þéttbýlinu suðvestanlands, en á landsbyggðinni dró úr atvinnu.

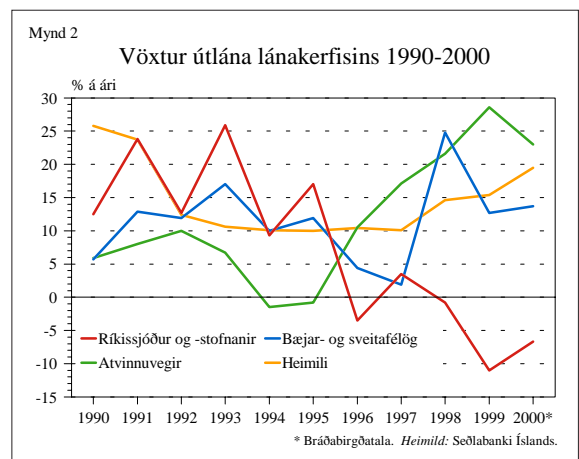
Mikil spenna myndaðist á fasteignamarkaði og kom einkum fram í hækkun fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu. Þar náði verðhækkun hámarki í ársbyrjun 2000 og hafði þá hækkað um nær 24% á tólf mánuðum. Úr þessari hækkun hefur nú dregið, og í lok desember hafði fasteignaverð hækkað á undan-gengnum tólf mánuðum um 13,3%.

Útlánaaukning

Þegar leið á hagvaxtartímabilið voru gerðir ríflegir kjarasamningar sem juku kaupmátt ráðstöfunartekna. Kaupmáttaraukning varð mest á árinu 1998 eða um 7,2%. Að öðru leyti hefur kaupmáttur ráðstöfunartekna aukist um 4-5% á ári þar til á síðasta ári þegar hann jókst um nær 2%. Á þessu tímabili hefur Verðbréfaþingi vaxið fiskur um hrygg. Hér hefur orðið til mikilvægur hlutabréfamarkaður, og hlutabréf hækkuðu í verði allt fram á síðasta ár. Auknar ráðstöfunartekjur og hækkun hlutabréfa, sem jók að minnsta kosti um tíma trú hlutabréfaeigenda á eigin hag, glæddi mjög bjartsýni neytenda og fjárfesta. Hagvöxtur var í upphafi tímabilsins einkum borinn uppi af fjárfestingum í atvinnulífi, svo sem stóriðju og sjávarútvegi. Hann breytti smám saman um eðli og var á tímabili haldið uppi öðru fremur af einkaneyslu og útgjöldum sem henni tengdust. Á síðasta ári jókst fjármunamyndun hins vegar meira en reiknað hafði verið með, og er nú áætlað að hún hafi vaxið um 9% á árinu. Aukning einkaneyslu varð nokkru meiri en raunvöxtur ráðstöfunartekna, enda jukust skuldir heimilanna um 14½% á föstu verði og sem hlutfall af ráðstöfunartekjum úr 146% í 163%.

Allt þetta hafði þau áhrif að mjög reyndi á lána-kerfið í landinu, ekki síst innlánsstofnanir sem hafa lánað ótæpilega. Á fyrra hluta árs 1999 höfðu útlán aukist á tólf mánuðum um 35%, en síðan hefur dregið úr vaxtarhraða þeirra. Útlán innlánsstofnana jukust um rúmlega 26% á síðasta ári, og var það

heldur meira en árið á undan. Útlán lánaakerfisins í heild jukust um 18,4%. Mest jukust útlán til atvinnuvega eða um 23%, en útlán til heimila jukust lítið eitt minna eða um 19%. Miðað við árið 1999 jukust útlán til heimila, en heldur dró úr vexti útlána til fyrirtækja. Ef uppfærsla lána vegna gengisbreytinga og verðbólgu er dregin frá heildaraukningu á útlánum innlánsstofnana á seinni helmingi ársins, nam vöxtur þeirra tæplega 14% á ársgrundvelli, en var 22% á síðara hluta árs 1999. Hér hefur greinilega dregið úr útlánavexti, en hann er engu að síður mun meiri en samrýmist stöðugleika til lengdar.

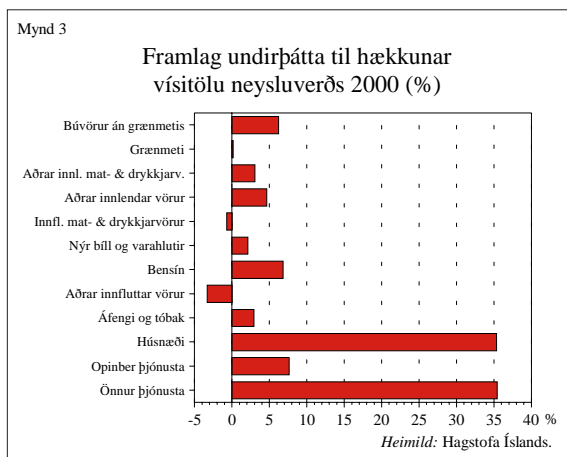


Hin miklu útlán bankanna þenja út efnahagsreikning og veikja eiginfjárstöðu þeirra. Eiginfjárhluftfall viðskiptabankanna þriggja var 10,21% í árslok 1999, en fór í 9,35% í árslok 2000. Hið lögbundna lágmark eiginfjárstöðu er 8%. Að hluta er eiginfjárstöðunni haldið uppi með víkjandi lánum eins og heimilt er samkvæmt lögum, en sé horft fram hjá þeim var eiginfjárstaðan í árslok 1999 7,93% og fór í 6,28% í lok síðasta árs. Þetta er áhyggjuefni eins og Seðlabankinn hefur þrúfaldlega bent á. Bankarnir eru því verr búnir en ella undir að takast á við erfiðari tíma í efnahagslífi þjóðarinnar.

Verðbólga

Ofpenslan varð til þess að frá vormánuðum 1999 myndaðist hér verðbólguþrýstingur. Verðbólgan fór smám saman vaxandi 1999 og fram á vormánuði á

liðnu ári og náði þá 6% miðað við 12 mánaða breytingar. Hún minnkaði þegar leið á árið og varð 3,5% frá upphafi til loka ársins. Á tólf mánuðum til byrjunar mars í ár var verðbólga 3,9%.



Bæði ofþensla í þjóðarbúskapnum og ytri aðstæður áttu þátt í því að verðbólga varð jafnmikil á síðasta ári og raun bar vitni. Þrennt olli þar mestu um. Í fyrsta lagi leiddi breytt húsnæðisverð til 1,25% hækkunar á vísitölu neysluverðs. Þá olli hækkað bensínverð tæplega 0,25% hækkun á vísitölu neysluverðs í stað tæplega 1% árið áður. Loks tók þjónusta á markaði, þ.e.a.s. önnur en opinber þjónusta, fljótlega að hækka eftir að fyrstu og jafnframt stærstu kjarasamningarnir voru í höfn. Áhrif þessa á vísitölu neysluverðs urðu til hækkunar um 1,25%. Samanlagt skýrir verðhækkun á húsnæði, bensíni og almennri þjónustu tæplega 7/10 hluta af þeirri hækkun sem varð á vísitölu neysluverðs á liðnu ári. Húsnæðisverð hefur líklega náð hámarki. Hið sama má segja um olíuverð. Því munu þessir tveir þættir að líkindum ekki valda hækkun neysluverðs í ár, heldur jafnvel frekar lækkun.

Nokkuð dró saman með verðbólgu á Íslandi og í viðskiptalöndum í Evrópu þegar líða tók á árið ef miðað er við hina samræmdu vísitölu neysluverðs á Evrópska efnahagssvæðinu. Í upphafi ársins var 12 mánaða verðbólga á Íslandi þannig mæld 4,6% eða 2,7% meiri en í helstu viðskiptalöndum okkar. Í desember var 12 mánaða verðbólga á Íslandi komin

niður í 3,7% sem var 2,3% meira en að meðaltali í helstu viðskiptalöndum og lægra en mæld verðbólga samkvæmt þessum staðli í fimm af sautján ríkjum EES-svæðisins sem reikna sams konar vísitölu mánadjarlega.

Seðlabanki Íslands birtir verðbólguþátt fjórum sinnum á ári. Í upphafi liðins árs var því spáð að verðlag myndi hækka um 5% milli ára, og sú varð raunin. Eftir að gengi krónunnar lækkaði var í verðbólguþátt bankans á miðju ári gert ráð fyrir því að gengisbreyting kæmi fljótlega fram í verðlagi. Þær verðbólguþáttar gengu ekki að fullu eftir. Þegar leið á seinni hluta ársins þótti ljóst að gengislækkun kæmi ekki strax fram í verðlagi. Þetta vekur spurningu um samband verðlags og gengisþróunar. Skammtíma-samband þessara þátta virðist hafa veikst, og á samkeppni á mörkuðum vafalaust þátt í því. Sveigjanlegri gengisstefna kemur hér án efa einnig til. Fyrir á árum, þegar gengisfelling var kynnt með miklum yfirlýsingum, kom breytingin yfirleitt fljótt fram í verðlagi, enda nokkuð víst að gengislækkunin yrði þá varanleg. Eftir að gengi varð breytilegra má ætla að óvissa um varanleika gengisbreytinga hafi leitt til þess að kaupendur og seljendur tækju á sig meiri gengisáhættu til skamms tíma en áður, enda kostnaðarsamt að breyta verði oft. Hins vegar er mjög óvarlegt að horfa fram hjá því að áhrif lægra gengis muni að lokum koma fram í verðlagi enda ekki stutt af neinum niðurstöðum rannsókna. Þetta er því ein af þeim forsendum sem stuðst er við í verðbólguþátt bankans frá því í febrúar sl. Því er gert ráð fyrir að verðbólga milli árunna 2000 og 2001 verði um 4,3% og að frá upphafi til loka þessa árs muni hún verða 4,6%. Á næsta ári er spáð hjöðnun hennar í 2,7% frá upphafi til loka ársins.

Vextir

Meginverkefni Seðlabanka Íslands eins og annarra seðlabanka víða um heim er að stuðla að stöðugu verðlagi. Millimarkmið hefur verið að treysta verðgildi krónunnar. Í þessu skyni beitir bankinn stýrivöxtum, þ.e.a.s. þeim vöxtum sem hann setur í viðskiptum sínum við lánastofnanir. Þegar ofþensla er í efnahagslífi og verðbólguhætta stöðvar að hækka

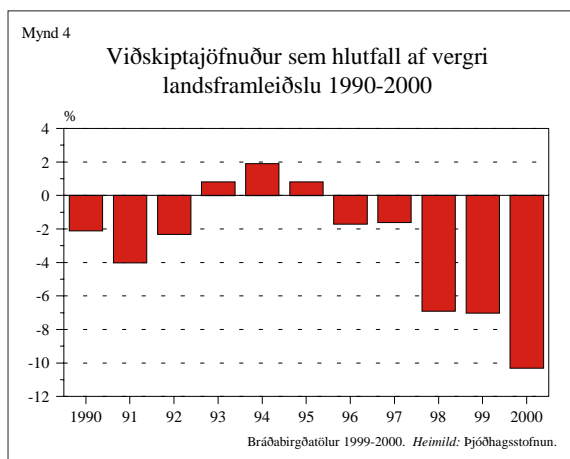
Seðlabankinn vexti sína eins og hann hefur gert á undanförunum misserum. Bankinn greip til þess þegar síðari hluta árs 1997 og hækkaði vexti nokkuð ört á árunum 1999 og 2000. Á þessum tveimur árum hækkaði Seðlabankinn vexti sjö sinnum um 3,6 prósentur samtals. Stýrivextir bankans eru nú 11,4%. Það er mjög hátt á alþjóðlega vísu. Þó hafa vextir undir vissum kringumstæðum verið jafnháir og jafnvel hærri í ýmsum öðrum iðnríkjum.

Tilgangur vaxtahækkanna var í meginatriðum tvíþættur. Í fyrsta lagi var þeim ætlað að hafa áhrif á vaxtamun gagnvart útlöndum og hafa þannig bein áhrif á fjárstreymi til landsins og styðja með því viðgengi krónunnar. Annar tilgangur var að stuðla að hækkingu vaxta hjá lánastofnunum og draga með því úr útlánaþenslu. Reynslan sýnir að áhrif á útlán koma fram mun síðar. Allt átti þetta að verða til þess að draga úr neyslu og fjárfestingu. Margt bendir til þess að vaxtahækkningar Seðlabankans séu að skila sér í minni umsvifum á þeim sviðum sem eru hvað næmst fyrir vöxtum. Hefði Seðlabankinn ekki brugðist við á þennan hátt er alveg víst að ofþensla hefði leitt til mun meiri verðbólgu en hér hefur þekkt á síðustu misserum með tilheyrandi afleiðingum í efnahagslífi.

Nokkur umræða hefur orðið um hina aðhaldsömu stefnu Seðlabankans í peningamálum. Þar hefur m.a. verið rætt um áhrif á viðskiptahallann og hvort peningastefnan miðaði að settu marki vegna óhefts aðgangs að erlendu fjármagni og lítils vaxta-

næmis heimila og fyrirtækja. Seðlabankinn hefur sérstaklega rannsakað áhrif vaxtahækkana á hækkingu raungengis og viðskiptahalla. Rannsóknirnar benda til þess að frá árinu 1996 hafi aukið aðhald í peningamálum leitt til 2–3,5% hækkunar raungengis. Á sama tíma hækkaði raungengi um 10,5%. Rannsóknir benda til þess að áhrif ofangreindrar hækkunar á raungengi hafi leitt til þess að viðskiptahallinn hafi aukist um 0,5–2% af landsframleiðslu, en muni jafnframt minnka þegar frá líður. Ef haft er í huga að viðskiptahallinn á síðasta ári var um 10% af landsframleiðslu er ljóst að vaxtahækkun hefur lítil áhrif haft á viðskiptahallann. Þar koma enda til margvíslegir aðrir þættir sem auðvitað liggja í augum uppi. Ég minni á mikla fjárfestingu í stóriðju og öðrum atvinnuvegum á fyrra hluta tímabilsins, stórauðinn kaupmátt ráðstöfunartekna á síðustu árum og útlánaþenslu fjármagnaða með erlendum lántökum. Peningastefna Seðlabankans hefur því valdið hér tiltölulega litlu um, og áhrifin eru umfram allt skammtímaáhrif sem jafnast út. Seðlabankinum er auðvitað einnig ljóst að greiður aðgangur að erlendu fjármagni dregur úr áhrifum peningastefnunnar. Þó ber að hafa í huga að aðgangur að erlendu fjármagni er ekki óheftur í reynd og er hvorki áhættulaus né stendur öllum íslenskum fyrirtækjum til boða. Vaxtanæmi heimila og fyrirtækja kann að vera lítið í bráð, en til lengdar verða áhrif hærri vaxta ekki umflúin. Seðlabankinn er sannfærður um áhrif vaxtanna, og því má halda fram að umræðan um háa vexti að undanförunu sé einmitt til marks um að áhrifa þeirra gæti að fullu.

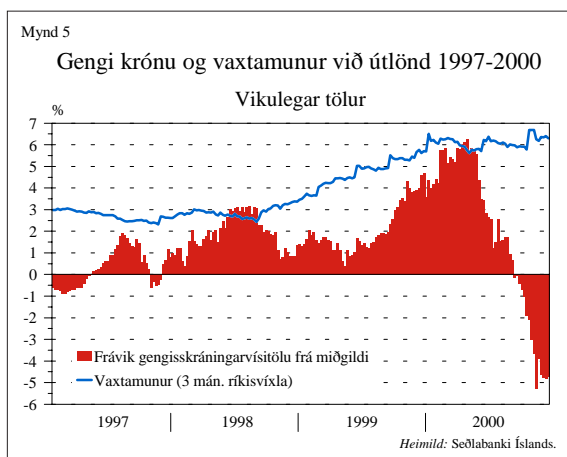
Því hefur verið haldið fram að Seðlabankinn styðjist við helst til gamlar heimildir í mati sínu á framvindu efnahagsmála. Eflaust má lengi gera betur í þeim efnum, en Seðlabankinn safnar miklum gögnum um framvindu á fjármagnsmarkaði mánaðarlega og ýmsum upplýsingum oftar. Upplýsingar um gengi krónunnar eru t.d. eins ferskar og verða má. Þá nýtir hann að sjálfsögðu upplýsingar annarra stofnana. Einnig aflar bankinn jafnan vitneskju eftir öðrum leiðum, svo sem með samtölum og fundum. Þess vegna er rangt að halda því fram að úreltar forsendur valdi því að bankinn hefur ekki hingað til slakað á í peningamálum.



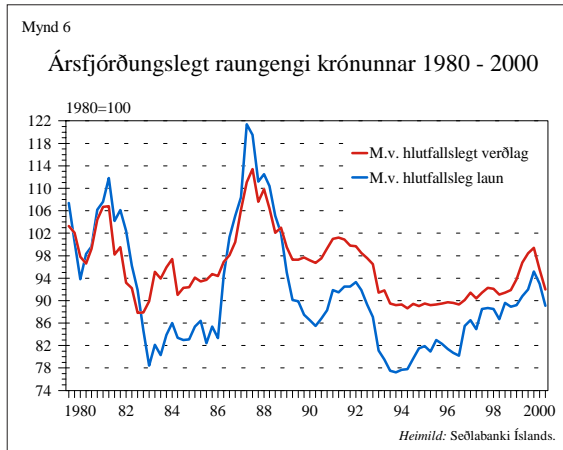
Seðlabankinn hefur lýst yfir því að hann muni reka aðhaldssama peningastefnu þar til þess sjáist ótvíræð merki að úr ofþenslu sé tekið að draga. Að undanfögnu hafa slík merki verið að koma fram. Nefna má að heildarvelta í atvinnulífinu hefur dregist saman. Velta í smásöluverslun hefur dregist verulega saman og samdráttur er í heildsölu. Stöðnun virðist í veltu í iðnaði. Hins vegar er mikil veltuaukning enn í byggingarstarfsemi og mannvirkjagerð og allnokkur í þjónustu. Þótt útlánaaukning sé enn allmikil hefur hún dregist saman eins og fyrr segir. Það er mat Seðlabankans nú að efnahagslífið sé komið yfir erfiðasta hjallann í ofþenslunni og að tímabært sé að slaka nokkuð á í peningastefnunni til þess m.a. að komast hjá því að samdráttur verði of mikill. Bankastjórnin hefur því í dag ákveðið að lækka vexti sína í endurhverfum viðskiptum við lánastofnanir um 0,5 prósentur. Þessi breyting er gerð í ljósi þess að horfur eru á að verðbólga muni lækka á næsta ári samhliða því að hægja mun á efnahagsstarfseminni. Verðbólguhorfur eru innan þeirra marka sem miðað er við í sameiginlegri yfirlýsingu ríkisstjórnar og Seðlabanka um verðbólguþröngun. Við mat á þessari ákvörðun hefur einnig verið tekið mið af vaxtalækkunum undanfarna mánuði í ýmsum viðskiptalöndum Íslendinga.

Gengi

Eins og fyrr segir er meginmarkmið stefnunnar í peningamálum að stuðla að stöðugu verðlagi. Gengi



gjaldmiðilsins ræður miklu um verðlag, og því hefur stöðugt gengi verið millimarkmið bankans í peningamálum. Á fyrsta þriðjungi liðins árs styrktist gengi krónunnar nokkuð, en um miðjan júní snerist dæmið við og gengið var undir áraun lengst af fram til áramóta. Það lækkaði um tæplega 9% frá árslokum 1999 til ársloka 2000. Lækkun gengisins stafar að nokkru leyti af skerðingu aflaheimilda og versnandi efnahagshorfum af þeim sökum. Eftirspurn eftir gjaldeyri var og meiri en framboð vegna viðskiptahalla sem talinn er hafa verið 68,9 milljarðar króna á síðasta ári og vegna óvenju mikilla fjárfestinga Íslendinga í erlendum verðbréfum sem námu tæplega 40 milljörðum króna nettó á árinu. Þar eru lífeyrissjóðir fyrirferðarmestir. Raungengi krónunnar var í lok ársins 2000 komið niður fyrir meðaltal síðustu tuttugu ára.



Íhlutun á gjaldeyrismarkaði

Seðlabankinn taldi nauðsynlegt við ríkjandi efnahagsaðstæður að sporna við lækkun krónunnar. Auk vaxtahækkana lét bankinn því þrettán sinnum til sín taka á gjaldeyrismarkaði frá miðju ári 2000 til að koma í veg fyrir snöggar verðbreytingar. Þessi íhlutun markaði nokkur tímamót því að Seðlabankinn hafði ekki átt viðskipti á millibankamarkaði með gjaldeyri frá miðju ári 1999. Bankinn seldi Bandaríkjadali fyrir 15,6 milljarða króna á þessu tímabili. Það sem af er þessu ári hefur Seðlabankinn brugðist við á gjaldeyrismarkaði 6 sinnum, og gengið hefur sigið um 2,3% miðað við skráningu í dag.

Því er ekki að neita að íhlutun Seðlabankans hefur reynt á gjaldeyrisforðann. Bankinn heldur forðanum í tilteknu lágmarki sem nú er 34 milljarðar króna. Ef forðinn stefnir niður fyrir lágmarkið tekur Seðlabankinn lán til að halda honum uppi. Skammtímalán Seðlabankans eru nú 24,2 milljarðar króna. Seðlabankinn hefur mikinn viðbúnað til að geta stutt við gengi krónunnar þegar á þarf að halda, og er skemmst að minnast nýlegs samnings við þýskan banka um aðgang að nýrri lánalínu að fjárhæð 250 milljón dollara. Þá er rétt að geta þess að ríkissjóður leitaði í gær eftir lántöku á Evrópumarkaði að fjárhæð 250 milljón evrur, og munu 180 milljón evrur af því ganga til að endurfjármagna lán sem fellur senn í gjalddaga. Umframfjárhæðin, 70 milljón evrur (eða um 5,6 milljarðar króna) verður lögð inn á gjaldeyrisreikning í Seðlabankanum til að styrkja gjaldeyrisforðann. Viðræður hafa farið fram við fjármálaráðherra um fleiri slíkar aðgerðir til styrktar gjaldeyrisforðanum. Meginhluti hinna samningsbundnu erlendu lánamöguleika Seðlabankans er enn ónýttur.

Þegar stofnað var til millibankamarkaðar með gjaldeyri í maí 1993 var miðgengi krónunnar fest og jafnframt ákveðið að Seðlabankinn héldi genginu innan vikmarka sem voru 2¼% í hvora átt frá miðgengi. Í september 1995 var þetta svigrúm vikkað í 6% til hvorrar áttar. Í febrúar á síðastliðnu ári voru vikmörkin enn vikkað í 9% til hvorrar handar. Gengissveifla krónunnar reyndi á fyrra ári á allt það svigrúm sem gengisstefnan leyfði fyrir síðustu vikkun vikmarka.

Sem fyrr segir lækkaði gengi krónunnar verulega eftir mitt ár í fyrra. Eins og Seðlabankinn hefur áður lýst telur hann ekki að meginorsaka viðskiptahalla sé að leita í háu raungengi. Raungengið er sem fyrr segir komið niður fyrir meðaltal síðustu tuttugu ára. Frekari lækkun þess er ekki líkleg til að leiða til skjóts bata á viðskiptajöfnuði. Þvert á móti fæli lækkun á gengi krónunnar í sér hættur fyrir innlend fyrirtæki sem skuldsett eru í erlendum gjaldmiðlum, einkum þau sem ekki hafa erlendar tekjur. Því er það mikið hagsmunamál þessara fyrirtækja – og þeirra lánastofnana sem haft hafa milligöngu um að afla

erlendra lána – að gengi krónunnar lækki ekki að marki. Þessara sjónarmiða hefur meðal annars gætt í peningastefnu bankans. Lækkað gengi krónunnar myndi valda öllu í senn, aukinni verðbólgu ekki síst við þær aðstæður ofþenslu sem ríkt hafa að undanfögnu, kjaraskerðingu sem henni fylgir og erfiðleikum fyrirtækja og lánastofnana.

Breytt gengisstefna

Um alllangt skeið hefur Seðlabankinn kannað þann kost að afnema formleg vikmörk gengisstefnunnar og taka upp beint verðbólgu markmið sem grundvöll peningastefnunnar. Um þetta hafa m.a. birst greinar í ritum bankans á undanfögnu misserum og alþjóðastofnanir hafa mælt með því að alvarlega verði íhugað að taka upp verðbólgu markmið sem meginþátt peningastefnunnar. Smám saman hefur verið slakað á fastgengisstefnu og vikmörk verið vikkun í áföngum eins og ég gat um áður. Raunar má halda því fram að með vikkun vikmarkanna haustið 1995 hafi verið stigið fyrsta skref í átt til annars gengisfyrirkomulags og hið næsta síðan í febrúar í fyrra. Seðlabankinn telur margt mæla með því að taka upp verðbólgu markmið, og er það rökrétt framhald af þeirri sveigjanlegu gengisstefnu sem hér hefur verið fylgt. Peningastefna með formlegu verðbólgu markmiði nýtur sífellt meira fylgis, og í æ fleiri löndum hefur hún verið tekin upp. Meðal iðnríkja má nefna Ástralíu, Bretland, Kanada, Nýja-Sjálaland, Sviss og Svíþjóð. Ýmis önnur ríki hafa einnig tekið upp þessa stefnu, og með nokkrum rökum má segja að bandaríski seðlabankinn og 12 aðildarríki Myntbandalags Evrópu fylgi slíkri stefnu þó að peningastefna þeirra beri einnig önnur einkenni.

Þetta fyrirkomulag felur það í sér að Seðlabankanum eru sett tiltekin verðbólgu markmið og honum gert að halda verðbólgu í samræmi við þau innan tilsettra tímamarka. Jafnframt er horfið frá því að nota gengi krónunnar sem millimarkmið og vikmörk afnumin. Rétt er þó að leggja á það áherslu að í opnu hagkerfi hefur gengið sterk áhrif á verðlag. Peningastefnan mun því áfram taka mið af gengisþróun. Stefnunni verður framfylgt með þeim hætti að Seðlabankinn gerir verðbólgu spá og ef hún bendir til þess

að verðbólga fari út fyrir tiltekin mörk ber bankanum að bregðast við með aðgerðum í peningamálum. Það er skilyrði fyrir trúverðugri framkvæmd þessarar stefnu að Seðlabankinn fái fullt sjálfstæði til að nota tæki sín í þágu þess markmiðs sem sett hefur verið og að stjórn peningamála sé gagnsæ og upplýsingaflæði sé greitt frá Seðlabanka til almennings og stjórnvalda. Þetta fyrirkomulag gerir og miklar kröfur til bankans þar sem verðbólguþáttur verða mikilvægar við mótnun peningastefnunnar, og skiptir máli að þær séu byggðar á traustum grunni. Seðlabankinn hefur um nokkurt skeið búið sig undir þessar breytingar, m.a. með því að treysta tækjakost sinn.

Í núgildandi lögum um Seðlabanka Íslands er ráð fyrir því gert að ákvörðun gengisstefnunnar sé sameiginlegt viðfangsefni ríkisstjórnar og Seðlabanka. Um þetta hafa um nokkurt skeið farið fram viðræður milli aðila. Niðurstaðan liggur nú fyrir, og kynnti forsætisráðherra hana í ræðu sinni hér á undan. Seðlabankinn fagnar því að þessi breyting á gengisstefnunni hefur verið afráðin og er þess fullviss að hún muni styrkja grundvöll efnahagslífsins. Það er mjög mikilvægt að haft sé í huga að í opnu hagkerfi hefur gengið sterk áhrif á verðlag. Peningastefnan mun af þeirri ástæðu þurfa að taka tillit til gengisþróunar. Ég vek sérstaka athygli á því að í yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans segir að þrátt fyrir afnám vikmarka muni Seðlabankinn láta til sín taka á gjaldeyrismarkaði til að stuðla að settum markmiðum um verðbólgu, ef bankinn telur að gengissveiflur geti ógnað fjármálalegum stöðugleika.

Undanfarna daga hefur myndast nokkur órói á gjaldeyrismarkaði og gengið lækkað nokkuð. Þessi órói tengist vafalítið óvissu um breytta gengisstefnu

og mikilli umræðu um hugsanlegar breytingar yfir í verðbólguþáttum. Seðlabankinn telur ekki efnahagslegar forsendur fyrir þessari lækkun gengisins og nú þegar óvissu hefur verið eytt eru forsendur til þess að ró komist á gjaldeyrismarkaðinn að nýju og gengislækkunin gæti jafnvel gengið til baka.

Góðir fundarmenn!

Hér á þessum fundi hafa verið kynntar þrjár mikilvægar ákvarðanir sem snerta stjórn peningamála.

Ríkisstjórnin hefur samþykkt að leggja fyrir Alþingi frumvarp til nýrra laga um Seðlabankann sem felur í sér nútímalega löggjöf um bankann og styrkir mjög stöðu hans til að fást við stjórn peningamála. Bankastjórn fagnar þessu frumvarpi.

Ríkisstjórnin og Seðlabankinn hafa gefið út sameiginlega yfirlýsingu um verðbólguþáttum og breytta gengisstefnu. Reynsla annarra þjóða sýnir að slík vinnubrögð hafa lagt góða kjölfestu að stjórn peningamála og stuðlað að stöðugu verðlagi.

Þá hefur Seðlabankinn kynnt ákvörðun sína um lækkun stýrivaxta bankans um 0,5 prósentur. Það er vísbending um það mat bankans að ofpensla muni hjaðna á þessu ári og að verðbólguþáttum það sem nú hefur verið sett krefjist ekki svo hárra vaxta og verið hafa að undanförunu. Vextir eru þó áfram háir og aðhaldsstig peningastefnunnar mikið.

Allt eru þetta ákvarðanir sem vonandi eiga eftir að treysta fjármagnsmarkaði hér á landi, stuðla að stöðugu verðlagi og styrkja grundvöll bættra lífskjara.

Ég vil að lokum þakka ánægjulegt samstarf við stjórnvöld og fjármálastofnanir í landinu.