

Horfur í efnahagsmálum og hagstjórnarhlutverk Seðlabankans

Gestafyrirlestur hjá félagi löggiltra
endurskoðenda



Þórarinn G. Pétursson

Staðgengill aðalhogfræðings og deildarstjóri rannsóknar-
og spádeildar hagfræðisviðs Seðlabanka Íslands

4. janúar 2006

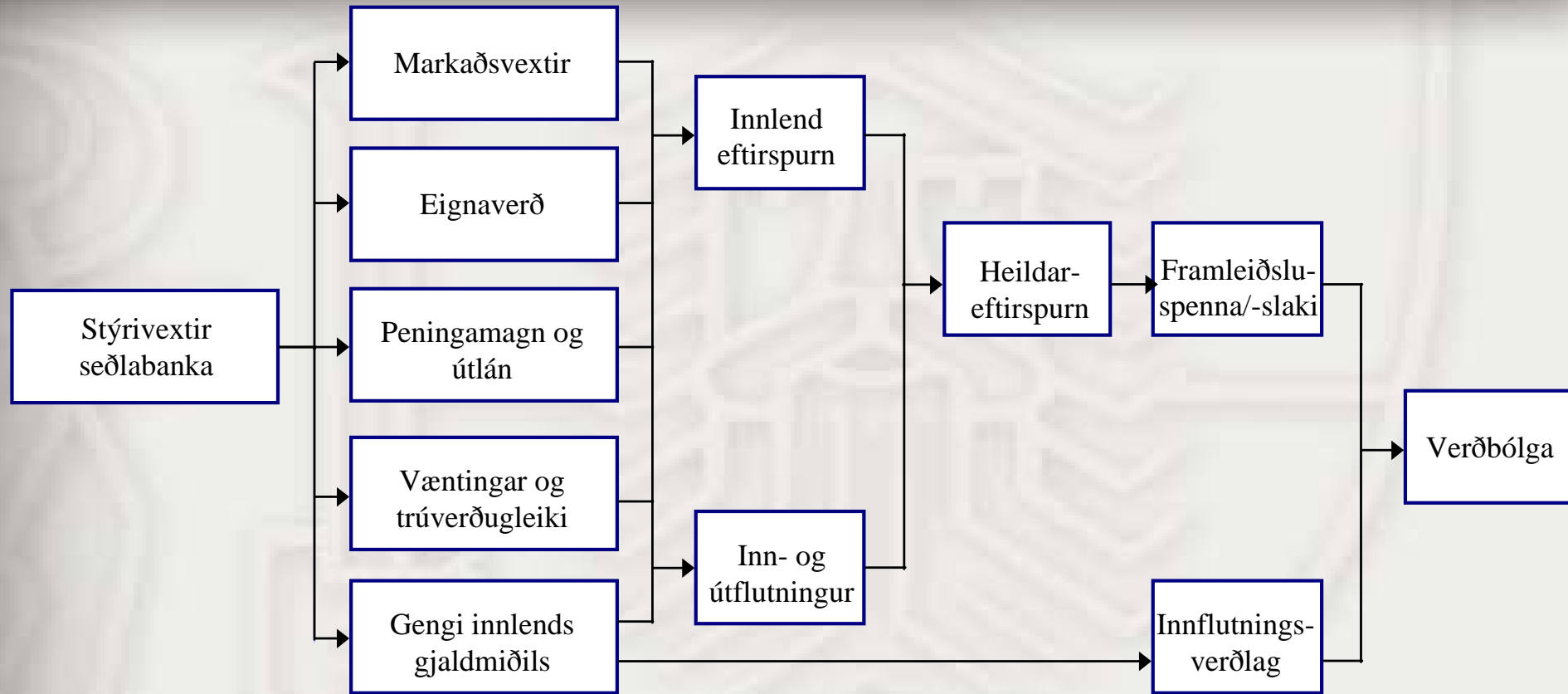
Ný peningastefna frá mars 2001

- Sameiginleg yfirlýsing ríkisstjórnar og Seðlabanka
 - Markmið peningastefnunnar einfölduð og verðstöðugleiki gerður að meginmarkiði stefnunnar
 - Bankanum sett tölulegt verðbólguþolmarkmið
 - Bankanum veitt fullt sjálfstæði til að ná markmiðinu
 - Var áður með ósjálfstæðustu seðlabönkum heims
 - Gagnsæi peningastefnunnar og reikningsskil bankans aukið

Megindrættir nýrrar stefnu

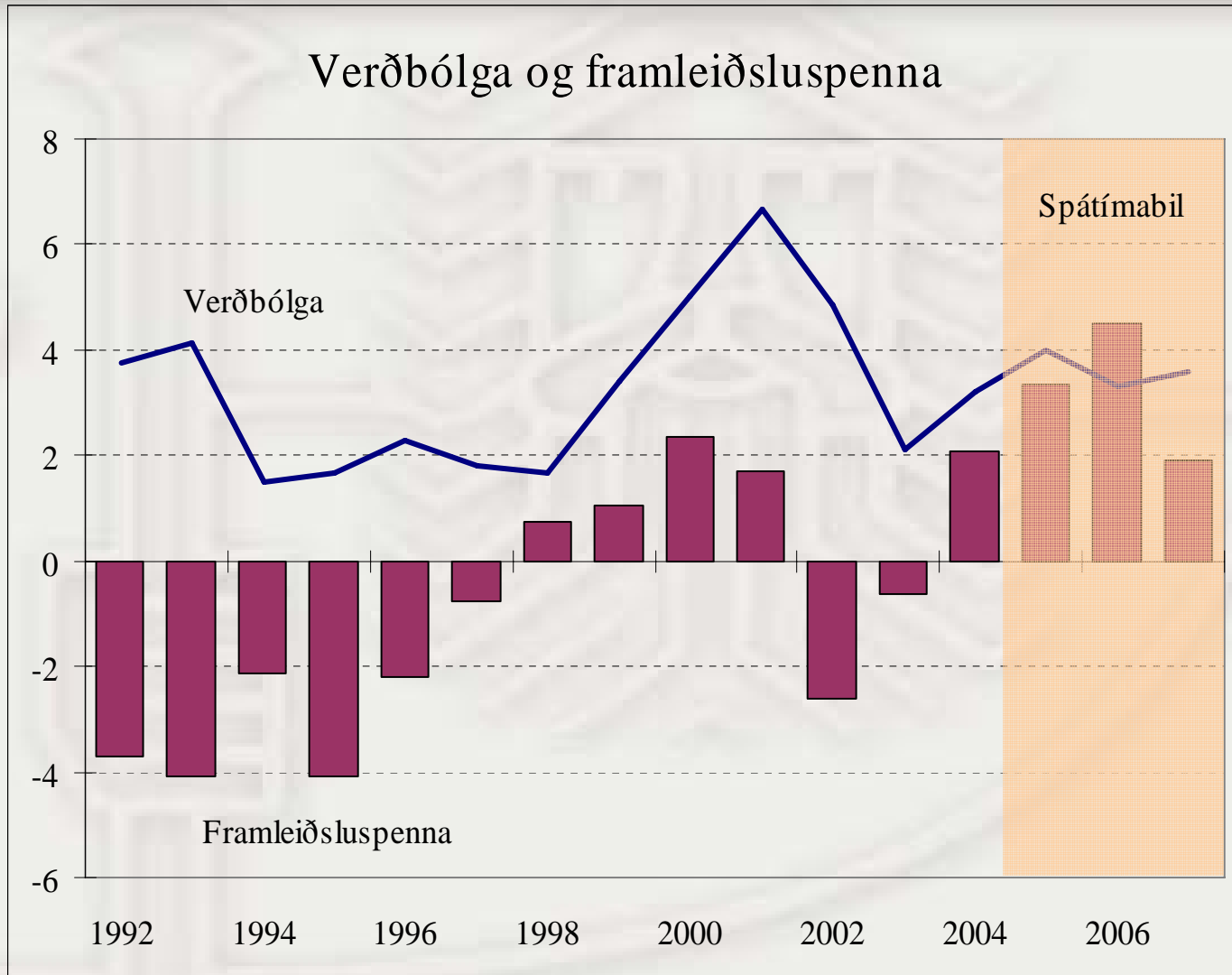
- Verðstöðugleiki skilgreindur í sameiginlegri yfirlýsingu sem 2,5% verðbólga miðað við 12 mánaða breytingu vísitölu neysluverðs
- Þolmörk verðból gumarkmiðsins: $\pm 1,5\%$
 - Gegna engu hlutverki við vaxtaákvarðanir
 - Skilgreina hvenær frávik eru orðin nógu stór til að kalla á sérstaka skýringu
- Markmið Seðlabankans er að verðbólga sé að jafnaði um 2,5%

Hvernig virkar peningastefnan?



- Áhrif á efnahagssumsvif: Tekur 1-2 ársfjórðunga að koma fram og ná hámarki eftir 4-6 ársfj.
- Áhrif á verðbólgu: Tekur 4-6 ársfjórðunga að koma fram og ná hámarki eftir 6-8 ársfjórðunga
- Áhrifin virðast vera sambærileg hér og í öðrum löndum hvað varðar magn og tímasetningu

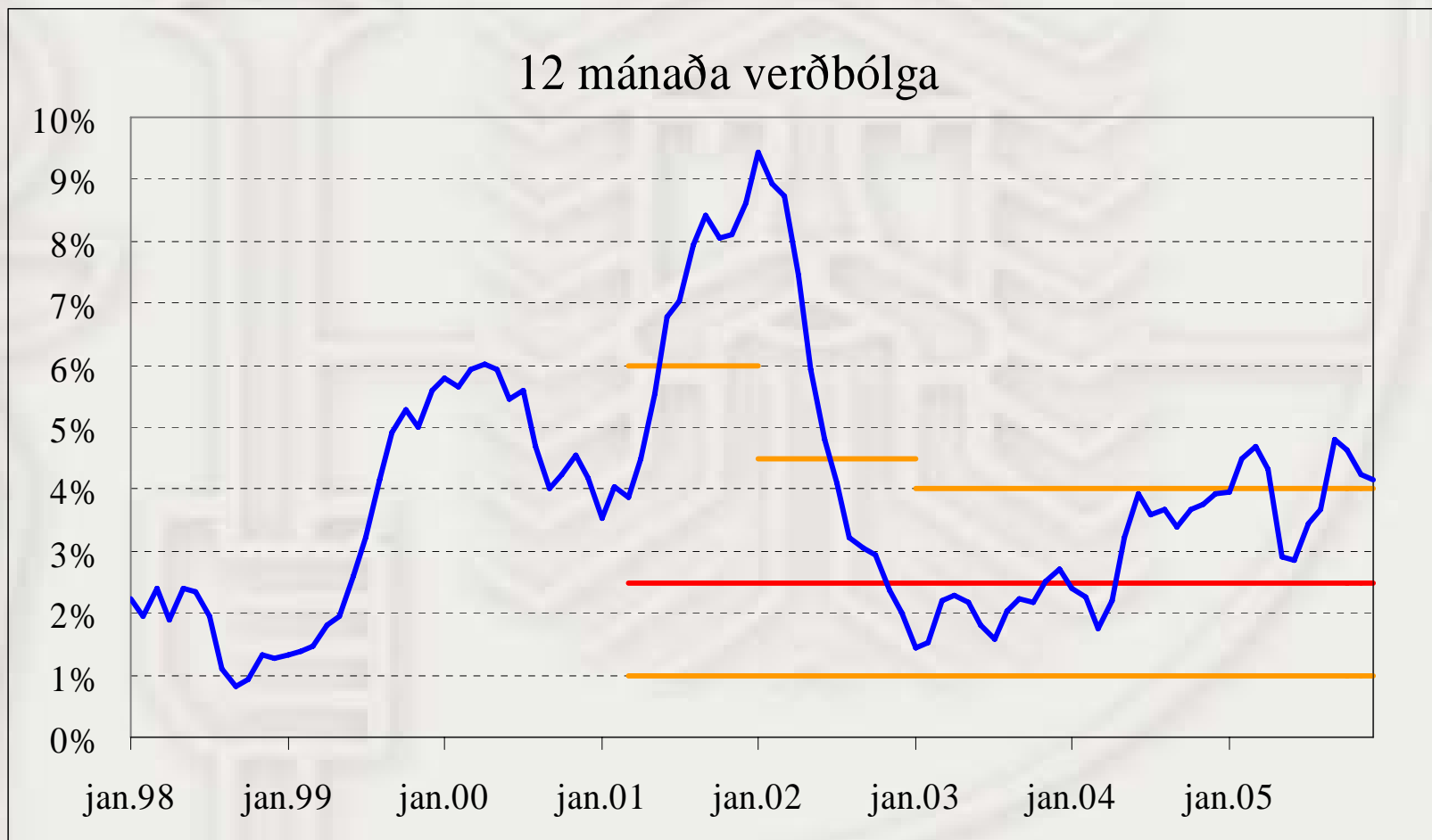
Baráttan við verðbólguna snýst því um að halda umframeftirspurn í skefjum



Hvernig er peningastefnan framkvæmd?

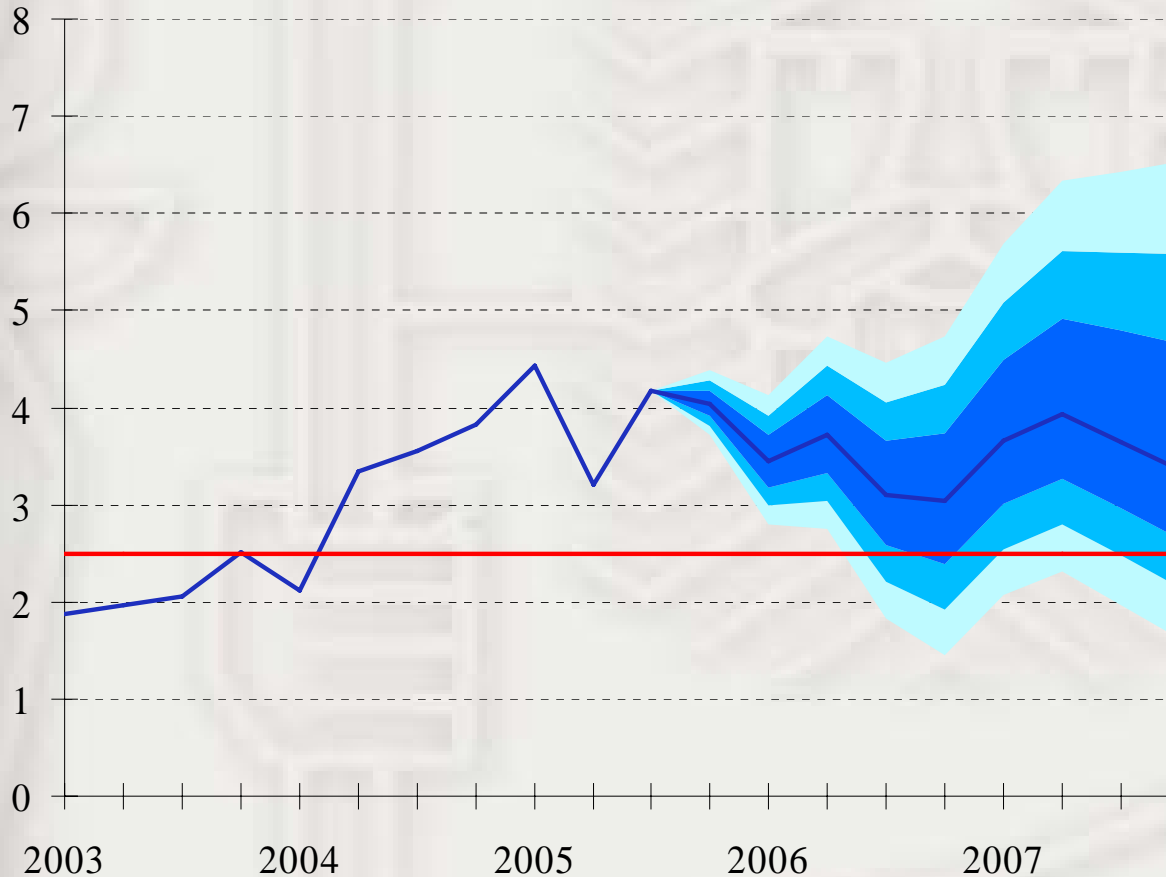
- Peningastefnan þarf að vera framsýn
 - Tekur mið af verðbólguhorfum næstu missera
 - Ekkert hægt að gera við liðinni verðbólgu og lítið við verðbólgu næstu mánaða
- Verðbólguþá Seðlabankans verður mikilvægt viðmið við ákvörðun peningastefnunnar
- Seðlabankinn spáir því verðbólgu 2 ár fram í tímann
 - Ef spáð yfir markmiði: hækka vexti
 - Ef spáð undir markmiði: lækka vexti
- Virkar þó ekki sem einföld þumalputtaregla
 - Áhættumat spárinnar og almennt mat á stöðu efnahagsmála skiptir einnig máli

Verðbólga er töluvert yfir markmiði...



... og verðbólguhorfur eru ekki góðar að óbreyttri peningastefnu

Verðbólguþá Seðlabankans PM 2005/4- grunnþá



Horfur eftir 2 ár:

Líkur á að
verðbólga verði
2-3% eru < 20%

Líkur á að
verðbólga verði
1-4% < 50%

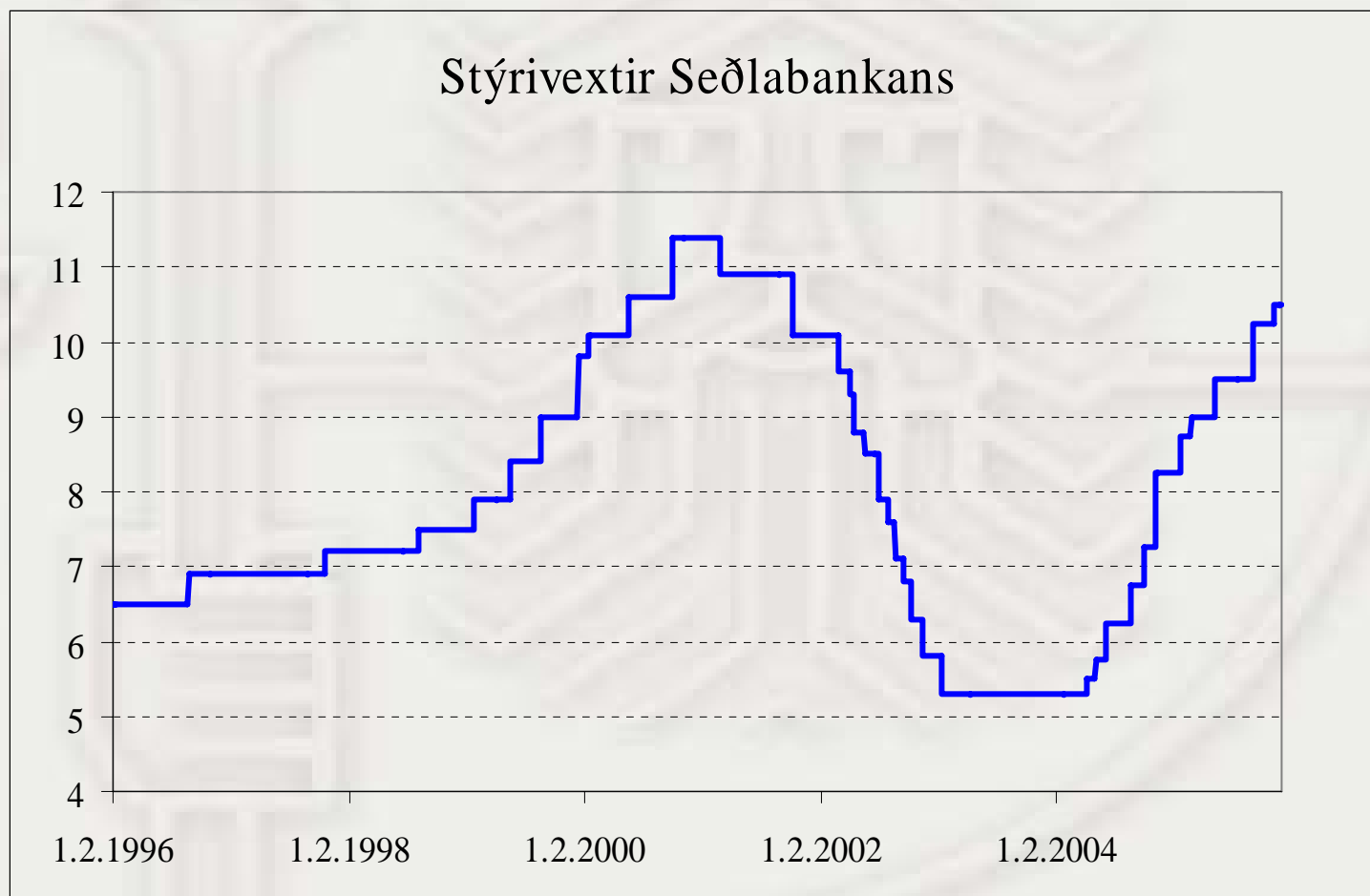
Undirrot vandans er of mikil eftirspurn

- Meginorsök undirliggjandi verðbólguþrýstings er gríðarlegur vöxtur eftirspurnar í þjóðarbúskapnum
 - Einkaneysla jókst um 6% og 7% 2003-4 og er líklegt að aukist um rúmlega 11% 2005
 - Þjóðarútgjöld jukust um 7% og 8% 2003-4 og er líklegt að aukist um rúmlega 13% 2005
 - Hagvöxtur hefur verið verulegur en þó minni en vöxtur innlendrar eftirspurnar þar sem eftirspurninni hefur að hluta verið beint út úr þjóðarbúskapnum

Orsök penslunnar

- Þennan mikla vöxt í hagkerfinu má rekja til samspils nokkurra þátta
 - Fjárfestingarbylgja
 - Fjárfestingar í stóriðju sem samtals nema 30% af VLF
 - Kerfisbreyting á innlendum lánamarkaði
 - Auðveldari aðgangur að lánsfé
 - Lækkun veðlánavaxta
 - Auknir möguleikar á “eiginfjárdrætti”
 - Aukinn húsnæðisauður og skuldsett einkaneysla
 - Skattalækkunarir nú og loforð um frekari lækkunarir
 - Mikil hækkun ráðstöfunartekna og bjartsýni heimila

Við þessu bregst Seðlabankinn við með hækkuð stýrivaxta...



... og skilaboðum um áframhaldandi strangt aðhald framundan

- Þrátt fyrir vísbendingar um að þáttaskil hafi orðið í miðlun peningastefnunnar í haust...
- ... eru verðbólguhorfur enn ekki nægilega góðar
- Líklega þörf fyrir langvarandi strangt peningalegt aðhald
 - Svo lengi sem veruleg framleiðslupenna er til staðar...
 - ... og til að tryggja nægan vaxtamun til að stuðla að hægfara aðlögun gengis
- Seðlabankinn varar jafnframt við hugmyndum um að “hleypa verðbólgunni í gegn”
 - Yki á verðbólguvæntingar, ýtti undir launahækkanir, leiddi til gengislækkunar og aukinnar verðbólgu
 - Þyrfti að lokum enn meiri hækkun stýrivaxta
 - Stór hluti fjárskuldbindinga heimila og fyrirtækja verð- eða gengistryggður
 - Skammtímaávinningur minna aðhalds yrði því lítill og e.t.v. minni en enginn