



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, desember 2011

Birt: 21. desember 2011

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við lögina hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af vaxtaákvörðunarfundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir meðlimir peningastefnunefndar greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 1. og 6. desember 2011, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 7. desember og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálastöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 2. nóvember.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 1,1% lægra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í desember en á nóvemberfundinum. Á aflandsmarkaðnum hafði gengi krónunnar veikt gagnvart evru frá síðasta fundi peningastefnunefndar, en viðskipti voru enn lítil og fátíð.

Viðskipti á millibankamarkaði námu alls 40 ma.kr. í nóvember og velta ársins 2011 var þegar orðin meiri en velta ársins 2010. Vegna tímabundinnar þröngrar lausafjárstöðu á millibankamarkaðnum höfðu daglánavextir á millibankamarkaði færst að miðju vaxtagangsins um miðjan nóvember.

Í samræmi við lækkun verðbólguvæntinga til langs tíma hafði ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa til langs tíma á eftirmarkaði lækkað milli nóvember- og desemberfundanna, en ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisskuldabréfa til langs tíma var nokkurn veginn óbreytt.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði hækkað frá nóvemberfundinum og fylgdi nokkurn veginn þróuninni í Eystrasaltsríkjunum.

Virkir nafnstýrivextir eru skilgreindir sem einfalt meðaltal innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar höfðu raunstýrivextir haldist nokkurn veginn óbreyttir að meðaltali frá nóvemberfundinum eða í -0,4%. Miðað við tólf mánaða verðbólgu voru raunvextir nokkurn veginn óbreyttir eða -1,0% en miðað við verðbólguálag voru þeir 0,1%.

Óbreyttir stýrivextir virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn og flestir viðskiptavakar, miðlarar og sérfræðingar greiningardeilda fjármálafyrirtækja þjuggust við því að peningastefnunefnd myndi halda vöxtum óbreyttum. Flestar greiningardeildir viðskiptabankanna búast við óbreyttum vöxtum allt árið 2012.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) dróst saman um 1,1% milli mánaða í október og jókst um 5,1% milli ára.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Samkvæmt síðustu spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar, OECD, sem var birt í nóvember, hefur spáin fyrir hagvöxt í heiminum og alþjóðaviðskipti verið endurskoðuð verulega niður á við frá maíspánni. OECD býst við vægum samdrætti á evrusvæðinu og aðeins 0,2% hagvexti árið 2012. Verðbólguþróun er á hinn bóginn óbreytt. Spáin um hagvöxt á þessu ári í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur verið endurskoðuð niður á við úr 2,1% í maí í 1,6% og búist er við að hagvöxtur verði 0,8% árið 2012, sem er lækkun úr 2,3% í maíspánni. Spár *Consensus Forecasts* fyrir helstu viðskiptalönd Íslands árið 2012 hafa einnig verið endurskoðaðar niður á við frá nóvemberfundi peningastefnunefndar.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands var 15,5 ma.kr. í september og samkvæmt bráðabirgðatölum 8 ma.kr. í október. Verðmæti bæði útflutnings og innflutnings hefur haldið áfram að vaxa hratt milli ára. Aukið verðmæti útflutnings skýrist af kröftugum vexti útfluttra sjávarafurða og aukið verðmæti innflutnings af mikilli aukningu á innflutningsverðmæti eldsneytis.

Álverð hefur haldið áfram að lækka frá síðasta fundi peningastefnunefndar en verð sjávarafurða hefur haldið áfram að hækka.

Afgangur af viðskiptajöfnuði nam tæplega 3% af landsframleiðslu á þriðja ársfjórðungi 2011 (12 ma.kr.), þar sem mikill afgangur af vöru- og þjónustujöfnuði vó þyngra en þáttatekjuhallinn. Afgangur af viðskiptajöfnuði að undanskildum bönkum í slitameðferð nam tæplega 9% af landsframleiðslu á þriðja ársfjórðungi. Ennfremur sýndu endurskoðaðar tölur fyrir fyrri hluta ársins 2011 minni halla (33 ma.kr.) á fyrri helmingi ársins, svo að hallinn nam 9% af landsframleiðslu (71 ma.kr.). Minni halli stafar bæði af meiri afgangi af vöru- og þjónustujöfnuði og minni þáttatekjuhalla.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Launavísitalan hækkaði um 0,7% milli mánaða í október og nam tólf mánaða hækkun 8,9%. Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi var óbreytt milli mánaða í október og nam 7,6%, en skráð atvinnuleysi jókst lítillega.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup meðal stjórnenda í atvinnulífinu, sem var framkvæmd í október og nóvember, voru væntingar stjórnenda til ástandsins á vinnumarkaði heldur jákvæðari en í júní. Færri fyrirtæki hugðust segja upp starfsfólki og heldur fleiri fyrirtæki hugðust ráða fólk til starfa. Niðurstöður könnunarinnar gefa þó vísbandingu um að vinnumarkaðurinn kunni enn að veikjast nokkuð þar sem fyrirtæki sem ætla að segja upp starfsfólki næstu sex mánuði eru 10% fleiri en þau sem ætla að bæta við fólk.

Hátíðnivísbandingar benda til þess að einkaneysla kunni að reynast þróttmeiri á fjórða ársfjórðungi en gert var ráð fyrir í síðustu spá Seðlabankans. Veltuaukningin í október var meiri en að meðaltali á þriðja ársfjórðungi og úttekt á séreignarsparnaði á fjórða ársfjórðungi meiri en gert var ráð fyrir.

Væntingar neytenda hækkuðu í nóvember eftir að hafa sveiflast talsvert undanfarna mánuði, þótt væntingavísitalan hafi verið tæplega fjórðungi hærrí en á sama tíma á síðasta ári, miðað við þriggja mánaða meðaltal. Allar undirvísitölur hækkuðu, en væntingar til vinnumarkaðarins þó mest, í kjölfar mikillar lækkunar í október.

Samkvæmt viðhorfskönnun Capacent Gallup meðal stjórnenda í atvinnulífinu, sem var framkvæmd í október og nóvember, minnkaði svartsýni stjórnenda fyrirtækja varðandi efnahagsástandið að sex mánuðum liðnum lítillega frá því í júní. Meiri bjartsýni gætti varðandi innlenda eftirspurn en í júní, en væntingar um erlenda eftirspurn höfðu hins vegar versnað.

Stjórnendur væntu þess að verðbólga yrði 4% að einu ári liðnu miðað við miðgildi, samkvæmt viðhorfskönnun á meðal forsvarsmanna í atvinnulífinu, sem er 0,4 prósentna aukning frá könnuninni í júní. Stjórnendur væntu þess enn fremur að tólf mánaða verðbólga myndi mælast 4% að tveimur árum liðnum, sem er óbreytt frá könnuninni í mars 2011.

Vísitala neysliverðs hélst óbreytt milli mánaða í nóvember. Ársverðbólga mældist 5,2% í nóvember samanborið við 5,3% í október. Árstíðarleiðrétt þriggja mánaða verðbólga á ársgrunni mældist 1,6% samanborið við 3,4% í október. Árleg kjarnaverðbólga 3 að undanskildum skattaáhrifum (mæld verðbólga að undanskildum áhrifum sveiflukendra liða svo sem matvöru, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxta á húsnæðislánum) mældist 4,7% í nóvember og hafði aukist úr 4,4% í október. Hafa ber í huga að allar mælingar á tólf mánaða verðbólgu eru 0,4 prósentum lægri en ella þar sem afnotagjöld Ríkisútvarpsins voru tekin út úr neysliverðsvísitölunni í janúar 2011.

Mest áhrif á neysliverðsvísitöluna hafði hækkun húsnæðiskostnaðar, einkum vegna 1,3% hækkunar markaðsverðs húsnæðis sem hefur hækkað um 7,2% milli ára. Verðlækkun matvöru hafði -0,1 prósentu áhrif á neysliverðsvísitöluna og stafaði einkum af verðlækkun innlendrar mat- og drykkjarvöru, enda þótt verð innfluttrar matvöru hafi einnig lækkað í nóvember.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá nýlegum skrefum að losun gjaldeyrishafta.

Nefndarmenn ræddu ný gögn um þjóðarbúskapinn sem höfðu komið fram frá síðasta fundi og voru sammála um að þau væru í meginatriðum í takt við spá Seðlabankans sem birt var í nóvemberhefti *Peningamála*. Hagtölurnar sýndu að efnahagsbatinn á Íslandi hefur haldið áfram þrátt fyrir að það dragi úr hagvexti í heiminum og óvissa hafi aukist.

Í umræðunum kom einnig fram að þótt niðurstöður verðbólguælinga að undanfögnu hefðu verið heldur betri en búist hafði verið við væri verðbólga enn fyrir ofan verðbólgu markmið Seðlabankans. Þróun að undanfögnu bendir þó til þess að verðbólga færist aftur að markmiðinu á næstu misserum.

Nefndarmenn kváðust þeirrar skoðunar að núverandi vaxtastig virtist um það bil við hæfi á komandi mánuðum í ljósi efnahagshorfa og hugsanlega óhagstæðrar alþjóðlegrar efnahagsþróunar. Væri horft lengra fram á veginn yrði hins vegar að mati nefndarmanna nauðsynlegt að draga úr núverandi slaka peningastefnunnar eftir því sem efnahagsbatanum vindur fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum. Að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum færi þó eftir framvindu verðbólgunnar.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hafðir óbreyttir: innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 3,75%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum 4,5%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 4,75% og daglánavextir 5,75%.

Tillaga seðlabankastjóra var samþykkt samhljóða.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Anne Sibert, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnuneftirfarinnar verður birt miðvikudaginn 8. febrúar 2012.