



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,

mars 2012

Birt: 4. apríl 2012

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 20. mars 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 21. mars og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 8. febrúar.

Fjármálamarkaðir

Seðlabankinn seldi 12 milljónir evra á millibankamarkaði í byrjun mars til að veða hluta á móti útstreymi gjaldeyris vegna undanþága sem bankinn hafði veitt frá gjaldeyrishöftum. Er þetta í samræmi við það sem áður hefur verið gert, einkum þegar bankinn hefur keypt um helming af stóru tímabundnu innstreymi.

Viðskiptavegið meðalgengi krónunnar á innlendum gjaldeyrismarkaði var 2,3% lægra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í mars en á febrúarfundinum. Milli funda hafði gengi krónunnar lækkað um 2,9% gagnvart evru, um 2,5% gagnvart sterlingspundi og um 1,8% gagnvart Bandaríkjadal.

Á aflandsmarkaðnum hafði gengi krónunnar styrkst gagnvart evru frá síðasta fundi peningastefnunefndar og fóru viðskipti fram á genginu 237-242 kr. gagnvart evru, en ítarlegar upplýsingar um umfang viðskipta með aflandskrónur liggja ekki fyrir.

Vegna rúmrar lausafjárstöðu höfðu vextir til einnar nætur á millibankamarkaði lítið hreyfst frá febrúarfundinum og voru um það bil 4%. Viðskipti á millibankamarkaði námu alls 24 ma.kr. í febrúar 2012.

Þegar marsfundurinn var haldinn voru 85,9 ma.kr. útistandandi í innstæðubréfum, um það bil 6,4 ma.kr. meira en á febrúarfundinum.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkaði eftir að dómur um framkvæmd uppgjörs ólöglegra lána tengdra erlendum gjaldmiðlum féll í Hæstarétti í febrúar, en lækkaði nokkuð eftir að gjaldeyrislögum var breytt um miðjan marsmánuð og var svipað á fundi peningastefnunefndar í mars og það var á fundi hennar í febrúar. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa var svipuð um miðjan mars og hún hafði verið á fundi nefndarinnar í febrúar, en hækkaði um allt að hálfu prósentu eftir breytinguna á gjaldeyrislögum. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa á eftirmarkaði hækkaði einnig milli funda eða um tæplega hálfu prósentu.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands hafði lækkað lítillega frá febrúarfundinum. Það sama á við um vaxtamun á milli skuldabréfs ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum og sambærilegs bandaríksks ríkisskuldabréfs.

Virkir nafnstýrivextir eru skilgreindir sem einfalt meðaltal innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar voru raunvextir að meðaltali nánast óbreyttir frá febrúarfundinum og voru -1,1% þegar marsfundurinn var haldinn. Þeir voru einnig nánast óbreyttir miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði eða -1,5% en höfðu hækkað lítillega miðað við verðbólgu sl. tólf mánuði og voru -2,0%.

Óbreyttir vextir Seðlabankans virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn. Flestir viðskiptavakar, miðlarar og sérfræðingar greiningardeilda fjármála fyrirtækja bjuggust þó við því að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,25 prósentur. Flestir þeirra nefndu lakari verðbólguhorfur og gengislækkun krónunnar sem rök fyrir vaxtahækkun.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 1,9% milli mánaða í janúar og um 9,5% milli ára. Peningamagn á þennan mælikvarða hafði dregist saman frá miðju ári 2009 til maí 2011, en frá þeim tíma hefur það aukist í takt við vaxandi efnahagssumsvif. Vaxtarhraðinn jókst enn frekar á seinni helmingi ársins 2011, en það stafaði að miklu leyti af því að viðskiptabankaleyfi skilaneftnda sumra banka voru afturkölluð. Í kjölfarið voru skilaneftdirnar endurskipulagðar sem eignarhaldsfélög og þar með teljast innlán þeirra til peningamagns.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Spár *Consensus Forecasts* um hagvöxt fyrir helstu viðskiptalönd Íslands í heild árið 2012 eru óbreyttar frá febrúarfundi peningastefnunefndar. Engu að síður höfðu orðið nokkrar breytingar á hagvaxtarhorfum fyrir einstaka lönd. Er nú gert ráð fyrir meiri hagvexti í Bandaríkjunum en í febrúar og hagvaxtarspár fyrir evrusvæðið hafa lækkað lítillega.

Spáin fyrir verðbólgu í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur verið endurskoðuð lítillega upp á við fyrir árið 2012, úr 1,8% í 2,1%.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands hefur verið töluvert meiri en á sama tíma í fyrra og nam 10,1 ma.kr. í janúar og 12,5 ma.kr. í febrúar samkvæmt bráðabirgðatölum. Verðmæti bæði út- og innflutnings hefur haldið áfram að vaxa hratt milli ára, en verðmæti útflutnings sýnu hraðar. Aukið verðmæti útflutnings skýrist einkum af vexti útfluttra sjávarafurða. Aukið verðmæti innflutnings stafar af auknu innflutningsverðmæti eldsneytis, flutningatækja og matar og drykkjarvöru.

Álverð hefur verið svipað að undanförunu og það var þegar síðasti fundur peningastefnunefndar var haldinn. Meðalverðið í febrúar var rúmlega 9% hærra en þegar það fór lægst í desember, en var þó engu að síður nokkru lægra en á sama tíma í fyrra. Verð sjávarafurða hefur haldið áfram að hækka og nam hækkunin 0,7% milli mánaða í janúar.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt nýjum þjóðhagsreikningum sem Hagstofa Íslands birti í mars var hagvöxtur 3,1% á árinu 2011 og 2,7% á síðasta fjórðungi ársins. Hagvöxtinn má að mestu leyti rekja til aukinnar einkaneyslu og atvinnuvegafjárfestingar, en hvor liður lagði til um tvær prósentur af hagvextinum. Framlag utanríkisviðskipta var hins vegar neikvætt um rúmlega 1% af landsframleiðslu og fjárfesting hins opinbera og samneysla drógust saman. Tölur Hagstofunnar eru að mestu leyti í takt við spá Seðlabankans frá febrúarmánuði, en þar var spáð 3% hagvexti á árinu. Vöxtur atvinnuvegafjárfestingar var töluvert meiri en spáð hafði verið, en rekja má umtalsverðan hluta fráviksins til endurskoðunar eldri talna.

Halli á viðskiptajöfnuði nam tæpum 12% af landsframleiðslu á síðasta ársfjórðungi 2011 (49 ma.kr.), en rúmlega 5% af landsframleiðslu að undanskildum bönkum í slitameðferð. Endurskoðaðar tölur sýna jafnframt um 8 ma.kr. meiri halla fyrstu þrjá fjórðunga ársins en áður birtar tölur sýndu og skýrist aukinn halli einkum af meiri halla á þáttatekjum. Fyrir árið í heild nam halli á viðskiptajöfnuði 7% af landsframleiðslu (116 ma.kr.). Hallinn var töluvert minni ef horft er fram hjá bönkum í slitameðferð, nam 0,6% af landsframleiðslu (10 ma.kr.). Án lyfjafyrirtækisins Actavis var hins vegar rúmlega 3% afgangur á viðskiptajöfnuði (50 ma.kr.).

Samkvæmt könnun Capacent Gallup, sem var framkvæmd í febrúar og mars sl. meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins, vildu fleiri fyrirtæki fjölga starfsmönnum en fækka á næstu sex mánuðum, í fyrsta skipti frá því í mars 2008. Rúmlega 60% fyrirtækja gerðu ráð fyrir óbreyttum starfsmannafjölda, sem er svipað hlutfall og verið hefur undanfarin tvö ár.

Atvinna fyrstu tvo mánuði ársins, mæld í heildarvinnustundum, jókst um 1,5% frá sama tíma árið 2011 samkvæmt niðurstöðum vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar, aðallega vegna fjölgunar starfandi fólks. Hins vegar dróst atvinnuþátttaka saman um 0,5 prósentur.

Ólíkt því sem venja er stóð atvinnuleysi eins og það er mælt af Vinnumálastofnun í stað frá desember til febrúar og mældist 7,3%. Að teknu tilliti til árstíðar lækkaði það hins vegar um rúma prósentu í 6,2%. Ástæða þess að atvinnuleysi jókst ekki að vanda, er sú

að 1.400 manns voru afskráðir af atvinnuleysisskrá í janúar. Um tveir þriðju þeirra sem fóru af skrá höfðu tekið þátt í verkefni sem gaf atvinnulausum kost á að stunda nám á atvinnuleysisbótum á haustönn 2011. Þeir sem völdu að halda áfram námi á vorönn fá ekki lengur atvinnuleysisbætur en hinir fóru af skrá vegna þess að tímabundið ákvæði, sem sett var í lög um atvinnuleysistryggingar haustið 2008, féll úr gildi.

Í febrúarspá Seðlabankans var gert ráð fyrir áframhaldandi vexti einkaneyslu á þessu ári en að draga myndi úr honum eftir því sem liði á árið. Á fyrsta fjórðungi þessa árs var spáð 4,3% vexti milli ára og benda helstu hátíðnivísbendingar til þess að þróun einkaneyslu á fjórðungnum sé í takt við þá spá. Þannig var t.a.m. greiðslukortavelta í janúar og febrúar nálægt 5½% meiri að raunvirði en á sama tíma í fyrra og framhald hefur verið á aukningu nýskráningar bifreiða í janúar og febrúar.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup hækkuðu væntingar neytenda í febrúar, fjórða mánuðinn í röð. Væntingavísitalan hefur því hækkað um tæplega 30% frá fyrra ári miðað við þriggja mánaða meðaltal. Væntingar til efnahagsástandsins eftir sex mánuði hækkuðu mest í febrúar, en mat á núverandi stöðu efnahagsmála og stöðu vinnumarkaðarins lækkaði hins vegar milli mánaða.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup meðal stjórnenda í atvinnulífinu, sem var framkvæmd í febrúar og mars sl., taldi mikill meirihluti þeirra núverandi aðstæður í efnahagsmálum enn vera slæmar. Rúmlega 66% stjórnenda bjuggust við að aðstæður yrðu óbreyttar á næstu sex mánuðum. Nokkru færri fyrirtæki gerðu ráð fyrir að staðan í efnahagsmálum myndi versna á næstu sex mánuðum en í síðustu könnun í desember. Stjórnendur á landsbyggðinni voru töluvert svartsýnni en stjórnendur á höfuðborgarsvæðinu, einkum vegna bágra væntinga sjávarútvegsfyrirtækja, en 37% þeirra töldu að aðstæður ættu eftir að versna.

Samkvæmt könnuninni meðal stjórnenda námu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs 5% og höfðu hækkað um 1 prósentu frá síðustu könnun í desember. Þeir gerðu jafnframt ráð fyrir að ársverðbólga yrði enn 5% eftir tvö ár og nam hækkingin frá októberkönnuninni einnig 1 prósentu.

Samkvæmt annarri könnun Capacent Gallup í mars höfðu verðbólguvæntingar heimila til eins árs hækkað um ½ prósentu frá því í desember og námu 6,5%. Heimili væntu þess að ársverðbólga yrði 6% eftir tvö ár, sem var einnig ½ prósentu meira en í síðustu könnun.

Seðlabanki Íslands mun frá og með fyrsta ársfjórðungi 2012 framkvæma ársfjórðungslegar kannanir á væntingum markaðsaðila til ýmissa hagstærða, bæði til skamms og langs tíma. Fyrsta könnunin var gerð í febrúar sl. Markaðsaðilar bjuggust að meðaltali við því að ársverðbólga verði 5% eftir eitt ár og 4,7% eftir tvö ár. Jafnframt gerðu þeir ráð fyrir, að meðaltali, að verðbólga verði 5% á fjórða ársfjórðungi þessa árs. Til lengri tíma litið væntu markaðsaðilar að verðbólga yrði að meðaltali 4,6% á næstu fimm árum og 4,3% á næstu tíu árum.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 1% milli mánaða í febrúar 2012 og mældist ársverðbólga 6,3% samanborið við 6,5% í janúar. Árleg kjarnaverðbólga 3 að undanskildum skattaáhrifum (mæld verðbólga að undanskildum áhrifum sveiflukennra liða svo sem matvöru, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxta á húsnæðislánum) mældist 5,7% í febrúar og stóð í stað frá fyrri mánuði. Ársverðbólga án húsnæðis jókst hins vegar milli mánaða og mældist 6%.

Verðhækkunir á fatnaði og húsgögnum við lok vetrarútsölu höfðu 0,48 prósentna áhrif á vísitölu neysliverðs í febrúar og verðhækkunir á bensíni og olíu tæplega 0,2 prósentna áhrif. Lækkun á húsnæðisliðnum hafði -0,11 prósentna áhrif, einkum vegna lækkunar markaðsverðs húsnæðis.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri greindi nefndarmönnum frá fyrirframgreiðslum af erlendum lánum Ríkissjóðs Íslands og Seðlabanka Íslands frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Norðurlöndunum. Einnig fjallaði hann um nýlegar breytingar á lögum um gjaldeyrismál og sölu Seðlabankans á gjaldeyri á millibankamarkaði í byrjun mars.

Nefndarmenn ræddu þróun gengis krónunnar að undanfögnu en viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði lækkað um ríflega 2% frá febrúarfundi peningastefnufundar. Nefndin var sammála um að árstíðarbundnar sveiflur á innstreymi erlends gjaldeyris og endurgreiðslur erlendra lána fyrirtækja og sveitarfélaga hefðu áhrif á þessa þróun. Nefndin vænti þess að áhrif nýlegra breytinga á lögum um gjaldeyrismál yrðu til að styrkja gengi krónunnar eða að draga úr lækkun hennar.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að hækka vexti um 0,25 til 0,5 prósentur. Allir nefndarmenn voru sammála um að það væru rök fyrir hvoru tveggja. Þeir voru sammála um að verri verðbólguhorfur væru meginrökin fyrir hækkun vaxta. Vegna veikara gengis krónunnar hefðu verðbólguhorfur til skamms tíma versnað nokkuð frá því sem gert var ráð fyrir í febrúar. Lítið lengra fram á veginn væri líklegt að verðbólga yrði þrálátari en þá var spáð, hækki gengi krónunnar ekki á komandi mánuðum. Ennfremur hefðu verðbólguvæntingar lækkað á alla mælikvarða og væru enn töluvert yfir markmiði og grundvallaratriði væri að vinna að því að skapa þeim betri kjölfestu.

Einnig var talið nauðsynlegt að vaxtastigið væri nægilega hátt til að styðja við krónuna, en áhættuleiðréttur vaxtamunur hafði minnkað frá síðasta fundi nefndarinnar. Bent var á að hækkun vaxta gæti einnig stuðlað að hægari niðurgreiðslu á erlendum skuldum.

Nefndin var sammála um að niðurstöður nýjustu þjóðhagsreikninga og vinnumarkaðskönnunar sýndu að horfur um efnahagssumsvif væru í meginráttum svipaðar og í febrúarspá Seðlabankans. Óvissan um aðhald í ríkisfjármálum væri vissulega meiri en þar var gert ráð fyrir en samsetning hagvaxtar á síðasta ári væri hins vegar hagstæðari vegna þess að vöxtur atvinnuvegafjárfestingar hefði verið meiri. Jafnframt hefði óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum minnkað.

Þau rök sem nefnd voru fyrir því að taka minna skref nú voru þau að á næsta fundi lægi ný spá Seðlabankans fyrir og tvær nýjar verðbólguáætlingar hefðu verið birtar. Einnig hefði þá komið í ljós hvaða áhrif breytingarnar á gjaldeyrislögum hefðu á gengi krónunnar. Nefndarmenn voru sammála um að hefðu verðbólguhorfur ekki batnað væri líklegt að hækka þyrfti vexti frekar.

Einn nefndarmaður nefndi að hækkun vaxta nú gæti haft neikvæð áhrif á viðkvæma efnahagsreikninga fyrirtækja. Hann efaðist jafnframt um að hófleg hækkun vaxta hefði áhrif á gengi krónunnar við núverandi aðstæður. Engu að síður lýsti hann því yfir að hann myndi styðja hækkun vaxta að þessu sinni þar sem almennar verð- og launahækkunir síðustu mánaða og möguleg víxlverkun þeirra bentu til þess að slaki í þjóðarþúskapnum þyrfti að vera meiri sem aftur kallaði á herra raunvaxtastig.

Með hliðsjón af umræðunni og mismunandi sjónarmiðum sem fram komu lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur, sem leiddi til þess að innlánsvextir hækkuðu í 4,0%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 4,75%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga í 5,0% og daglánavextir í 6,0%.

Fjórir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra, en einn nefndarmanna greiddi atkvæði gegn henni og kaus að vextir yrðu hækkaðir um 0,5 prósentur. Þessi nefndarmaður taldi að þörf væri fyrir meiri hækkun þar sem hann óttaðist að nefndin væri þegar orðin of sein í að draga úr slaka peningastefnunnar. Með því að hækka vexti aðeins um 0,25 prósentur taldi hann að eingöngu væri verið að færa aðhaldsstig peningastefnunnar á svipaðan stað og það var á síðasta fundi.

Nefndarmenn voru sammála um að í framtíðinni yrði nauðsynlegt að halda áfram að draga úr slaka peningastefnunnar eftir því sem efnahagsbatanum vindur fram og dregur úr slaka í þjóðarbúskapnum. Þeir voru sammála um að það færi eftir framvindu verðbólgunnar að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans. Þeir voru einnig sammála um að ef verðbólguhorfur bötnuðu ekki væri líklegt að hækka þyrfti nafnvexti frekar á næstunni til þess að taumhald peningastefnunnar, sem er enn tiltölulega laust, yrði hæfilegt.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundina:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnuneftirfarinnar verður birt miðvikudaginn 16. maí 2012.