



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands,

júní 2012

Birt: 27. júní 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 lögin 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 12. júní 2012, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 13. júní 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 16. maí.

Fjármálamarkaðir

Viðskiptavegið meðalgengi erlendra gjaldmiðla gagnvart krónu á innlendum gjaldeyrismarkaði var 0,1% lægra þegar fundur peningastefnunefndar var haldinn í júní en á maífundinum. Viðskipti á aflandsmarkaðnum voru fátíð.

Vegna rúmrar lausafjárstöðu á millibankamarkaði höfðu vextir til einnar nætur á millibankamarkaði verið í neðri hluta vaxtagangsins frá maífundinum. Viðskipti á millibankamarkaði í maí námu 54,5 ma.kr.

Frá því í maí hafði ávöxtunarkrafa óverðtryggðra langtímaskuldabréfa lækkað meira en krafa samsvarandi verðtryggðra bréfa, sem endurspeglaði m.a. lækkun verðbólguvæntinga.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands var nánast óbreytt á milli funda, en áhættuálag á skuldbindingar ríkissjóðs, sem lesa má út úr mun á vöxtum skuldabréfa Ríkissjóðs Íslands í Bandaríkjadöllum og sambærilegra bréfa ríkissjóðs Bandaríkjanna, hækkaði. Vaxtamunurinn á fimm ára ríkisbréfum þessara landa jókst um 0,3 prósentur milli funda en vaxtamunur á 10 ára ríkisbréfum jókst um 0,5 prósentur.

Ætla má að virkir nafnstýrivextir séu um þessar mundir nálægt einföldu meðaltali innlánsvaxta Seðlabankans og hámarksvaxta innstæðubréfa. Samkvæmt ólíkum mælikvörðum á verðbólgu og verðbólguvæntingar höfðu raunstýrivextir hækkað um 0,8 prósentur að meðaltali frá maífundinum og voru -0,4%. Miðað við tólf mánaða verðbólgu voru raunvextir -0,5% en 0% miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði.

Óbreyttir vextir Seðlabankans virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn, en flestar greiningardeildir fjármálafyrirtækja bjuggust við því að peningastefnunefndin myndi hækka vexti um 0,25 prósentur og nefndu flestir jákvæðar hagvaxtartölur á fyrsta ársfjórðungi sem rök fyrir vaxtahækkun.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) stóð í stað milli mánaða í apríl en jókst um 5,9% milli ára.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) sem birt var í maí, um hagvöxt í heiminum, er nánast óbreytt frá síðustu spá sem birt var í nóvember. Spáin um alþjóðaviðskipti hefur hins vegar verið endurskoðuð lítillega niður á við fyrir árið í ár. Óvissan í spánni er enn talsverð niður á við, einkum vegna mikilla erfiðleika á evrusvæðinu. Spá um verðbólgu í OECD-löndunum hefur hækkað lítillega frá síðustu spá, einkum vegna hærra olíuverðs. Spá OECD um hagvöxt í helstu viðskiptalöndum Íslands árið 2012 er nokkru lægri en gert var ráð fyrir í nóvember eða 1% samanborið við 1,6% í nóvember.

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands nam 9,3 ma.kr. í apríl og 0,2 ma.kr. í maí samkvæmt bráðabirgðatölum. Verðmæti bæði út- og innflutnings hefur haldið áfram að vaxa á milli ára, en innflutningur jókst um 5,4% og útflutningur um 11,7% fyrstu fimm mánuði ársins frá sama tíma í fyrra. Aukið verðmæti útflutnings skýrist einkum af vexti útfluttra sjávarafurða, en einnig vexti útfluttra landbúnaðarafurða. Aukið verðmæti innflutnings stafar af auknu verðmæti innflutnings flutningatækja (einkum vegna innflutnings á flugvélum í janúar og skipi í maí), eldsneytis og smurólíu.

Álverð hefur lækkað lítillega frá fundi peningastefnunefndar í maí. Meðalverðið í maí var rúmlega 2% lægra en í apríl og 23% lægra en á sama tíma í fyrra. Verð sjávarafurða hækkaði um 0,8% milli mánaða í apríl.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt nýjum þjóðhagsreikningum sem Hagstofa Íslands birti í júní var hagvöxtur 4,5% á fyrsta fjórðungi ársins og var árstíðarleiðrétt aukning landsframleiðslunnar frá fyrri fjórðungi 2,4%. Hagvöxtinn má rekja til flestra undirþátta, en þjóðarútgjöld jukust um

3,9% frá fyrra ári og um 3,4% milli fjórðunga, árstíðarleiðrétt. Framlag utanríkisviðskipta var jákvætt þegar horft er á breytingu milli ára, en milli fjórðunga var það neikvætt sé leiðrétt fyrir árstíðarsveiflu. Þróun flestra undirliða landsframleiðslunnar var í takt við spá Seðlabankans frá því í maí, en þá var spáð 1,4% hagvexti á fjórðungnum. Nefndin var einnig upplýst um að í þjóðhagsreikningatölum Hagstofunnar vanti 9,6 ma.kr. innflutning á flugvélum sem hafa áður birst í utanríkisviðskiptatölum Hagstofunnar. Samsvarandi tölu vantar þá einnig í fjárfestingartölur þjóðhagsreikninga. Bráðabirgðamat Hagstofunnar á hagvexti á fyrsta fjórðungi ætti því ekki að breytast þótt þessi galli hafi áhrif á mælda innlenda fjárfestingu: í stað þess að ársvöxtur atvinnuvegafjárfestingar sé 12,9% samkvæmt tölum Hagstofunnar, hefði ársvöxturinn átt að mælast 42%. Vöxtur heildarfjármunamyndunar er einnig meiri eða 29,3% í stað 9,3% í tölum Hagstofunnar. Hlutfall atvinnuvegafjárfestingar af landsframleiðslu mælist því 11% í stað 8,7% og hlutfall fjármunamyndunar af landsframleiðslu 14,7% í stað 12,5%. Að teknu tilliti til þessarar leiðréttingar verður vöxtur fjárfestingar á fyrsta ársfjórðungi nokkru meiri en Seðlabankinn spáði í maí, í stað þess að vera heldur minni samkvæmt óleiðréttum tölum Hagstofunnar. Meginfrávikið frá spá Seðlabankans liggur því í töluvert meiri birgðasöfnun en reiknað hafði verið með.

Í maíspá Seðlabankans var gert ráð fyrir áframhaldandi vexti einkaneyslu á næstu fjórðungum. Spáð var 3,9% vexti einkaneyslu milli ára á öðrum ársfjórðungi og benda helstu hátíðnivisbendingar um þróun einkaneyslu í upphafi fjórðungsins til þess að hún þróist í takt við þá spá. Þannig jókst greiðslukortavelta um 6% að raunvirði í apríl, auk þess sem nýskráningum bifreiða hélt áfram að fjölga í apríl og maí.

Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði á fyrsta ársfjórðungi var 3,2% af landsframleiðslu, en í spánni sem birt var í *Peningamálum* í maí var gert ráð fyrir að afgangurinn yrði 6,5%. Frávikið skýrist einkum af meira verðmæti innfluttra vara en fyrstu tölur gáfu til kynna, einkum vegna 9,6 ma.kr. flugvélainnflutnings.

Viðskiptahallinn nam rúmlega 10% af landsframleiðslu eða 43 ma.kr. á fyrsta fjórðungi ársins. Þetta er minni halli en á fjórðungnum á undan en meiri en meðalhalli síðasta árs, sem nam tæpum 7% af landsframleiðslu. Viðskiptahalli að undanskildum bönkum í slitameðferð var rúmlega 3% af landsframleiðslu, en 0,2% án lyfjafyrirtækisins Actavis.

Atvinnuleysi, eins og það er mælt af Vinnumálastofnun, var 5,6% í maí og hafði minnkað um 0,9 prósentur milli mánaða. Atvinnuleysi að teknu tilliti til árstíðar minnkaði um 0,2 prósentur í 5,5% á sama tíma.

Launavísitalan hækkaði um 10,3% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins. Hækkunin var mismikil eftir atvinnugreinum. Minnst hækkuðu laun starfsmanna í byggingar- og mannvirkjagerð og laun opinberra starfsmanna eða um 8½%, en mest launahækkun var meðal starfsmanna í fjármálaþjónustu, hjá lífeyrissjóðum og váttryggingarfélögum eða tæplega 14%. Launavísitalan lækkaði um 0,1% milli mánaða í apríl og hafði þá hækkað um 11,9% sl. tólf mánuði.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup hækkuðu væntingar neytenda lítilllega í maí og hefur væntingavísitalan hækkað um 17% sl. tólf mánuði miðað við þriggja mánaða meðaltal. Mat á efnahagslífinu hækkaði mest í maí en mat á atvinnuástandi lækkaði hins vegar milli mánaða.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup meðal heimila sem var framkvæmd í maí og júní sl. höfðu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs lækkað um 0,2 prósentur frá því í mars og

námu 6,3%. Verðbólguvæntingar heimila til tveggja ára námu 5,5% og höfðu lækkað um ½ prósentu frá síðustu könnun.

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,03% í maí frá fyrri mánuði. Ársverðbólga mældist 5,4% og hjaðnaði úr 6,4% í apríl. Kjarnavísitala 3 (vísitala neysluverðs að undanskildum áhrifum sveiflukennra matvöruliða, bensíns, opinberrar þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána) hækkaði hins vegar um 0,4% milli mánaða. Ársverðbólga á þann mælikvarða (án skattaáhrifa) var 5,5% og hafði hjaðnað úr 5,9% í apríl. Lækkun bensínverðs hafði mest áhrif á vísitölu neysluverðs í maí eða -0,24 prósentur, og hafa áhrif undirliðarins til lækkunar ekki verið meiri í tvö ár.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði nefndinni frá greiningu bankans á áhættu fyrir íslenskt efnahagslíf og Seðlabanka Íslands vegna fjármálakreppunnar í Evrópu. Aðstoðarbankastjóri sagði einnig frá uppfærslu á greiðslujafnaðaráætlun til næstu ára. Nefndarmenn ræddu skýrslu Seðlabankans, *Fjármálastöðugleika*, sem var birt 6. júní, stöðu fjármálastofnana og framvinduna við endurskipulagningu skulda einkageirans.

Nefndin ræddi nýlega gengisþróun krónunnar, en viðskiptavegið meðalgengi krónunnar hafði verið nánast óbreytt frá maífundum peningastefnunefndar. Nýbirtar tölur sýna að halli hefur verið á viðskiptum við útlönd (án banka í slitameðferð og lyfjafyrirtækisins Actavis) undanfarna tvo ársfjórðunga. Töldu nefndarmenn að það endurspegladi m.a. versnandi viðskiptakjör sem, ásamt árstíðarbundnum þáttum, mikilli hækkun innlands kostnaðar og endurgreiðslum lána í erlendum gjaldmiðlum gætu skýrt gengisþróun krónunnar í vetur.

Nefndin taldi að þjóðhagsreikningar fyrir fyrsta fjórðung ársins 2012 væru í stórum dráttum í samræmi við spá bankans frá því í maí og sýndu að hagvöxtur myndi halda áfram að draga úr slakanum í þjóðarbúskapnum. Ljóst væri að efnahagsbatinn næði nú til flestra sviða efnahagslífsins og að þróttur innlendrar eftirspurnar væri töluverður. Einnig væru merki um bata á vinnu- og fasteignamarkaði æ skýrari.

Nefndarmenn ræddu þann möguleika að halda vöxtum óbreyttum eða hækka þá um 0,25-0,50 prósentur. Allir voru sammála um að það væru rök fyrir bæði vaxtahækkun og óbreyttum vöxtum. Þrátt fyrir að verðbólga hefði hjaðnað nokkuð í maí væri varhugavert að leggja of mikið upp úr einni verðbólguáætlun. Eftir sem áður eru horfur á því að verðbólga verði lengur fyrir ofan verðbólguáætlun en ásættanlegt er, einkum ef gengi krónunnar helst áfram lágt. Því væri nauðsynlegt að halda áfram að draga úr peningalegum slaka.

Hins vegar töldu nefndarmenn að einnig væru rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum, að þessu sinni í ljósi þess að óvissa í alþjóðlegum efnahagsmálum hefði aukist að undanförmu, ekki síst vegna fjármálakreppunnar í Evrópu. Þessar aðstæður valda sérstakri óvissu um innendar efnahags- og verðbólguhorfur. Taldi nefndin að peningastefnan gæti því á næstunni þurft að bregðast við atburðum sem hefðu umtalsverð áhrif á hagvöxt og verðbólgu hér á landi. Færi svo myndi peningastefnunefndin, eins og endranær, taka mið af því að ná verðbólguáætlun til lengdar á sama tíma og reynt yrði að draga úr innlendum efnahagsveiflum.

Með hliðsjón af umræðunni og mismunandi sjónarmiðum sem fram komu lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur, sem hafa myndi í

för með sér að innlánsvextir hækkuðu í 4,75%, hámarksvextir á 28 daga innstæðubréfum í 5,5%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga í 5,75% og daglánavextir í 6,75%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra en einn nefndarmaður hefði heldur kosið að halda vöxtum óbreyttum í ljósi aukinnar óvissu í alþjóðlegum efnahagsmálum.

Nefndarmenn voru sammála um að laust taumhald peningastefnunnar á undanförunum misserum hefði stutt við efnahagsbatann. Þeir töldu einnig að hækkun vaxta í maí og aftur í júní hefði haft í för með sér að dregið hefði úr slaka peningastefnunnar eins og eðlilegt væri í ljósi efnahagsbatans og verri verðbólguhorfa. Nauðsynlegt yrði einnig að slaki peningastefnunnar hverfi eftir því sem efnahagsbatanum vindur frekar fram og slakinn hverfur úr þjóðarbúskapnum. Að hve miklu leyti þessi aðlögun ætti sér stað með hærri nafnvöxtum Seðlabankans færi eftir framvindu verðbólgunnar.

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 Seðlabankans fundina.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnuneftirfarinnar verður birt miðvikudaginn 22. ágúst 2012.