



FUNDARGERÐ

PENINGASTEFNUNEFND



2023

Mars
114. fundur
Birt 5. apríl 2023

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Mars 2023 (114. fundur)

Birt: 5. apríl 2023

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum séu teknar af peningastefnunefnd og að opinberlega skuli birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra. Á grundvelli þessa birtir peningastefnunefnd fundargerðir tveimur vikum eftir að ákvarðanir hennar eru kynntar. Í fundargerðunum koma m.a. fram upplýsingar um hvernig atkvæði einstakra nefndarmanna féllu við ákvarðanir nefndarinnar.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 20. og 21. mars 2023, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 22. mars.

I Próun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um ákvarðanir í peningamálum 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 síðasta fundi nefndarinnar 8. febrúar 2023.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í febrúar hafði gengi krónunnar hækkað um 1,5% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Seðlabankinn átti engin viðskipti með gjaldeyri á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans minnkaði frá fundi nefndarinnar í febrúar. Raunvextir bankans voru -0,5% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,3 prósentum lægri en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í febrúar. Miðað við ársverðbólgu höfðu þeir einnig lækkað um 0,3 prósentur á sama tímabili og voru -3,4%.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) og vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun meginvaxta í febrúar en velta á millibankamarkaði nam 3 ma.kr. á milli funda nefndarinnar. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um allt að 0,6 prósentur frá fundinum í febrúar en krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hafði einungis hækkað lítillega. Þá höfðu meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána hækkað í kjölfar hækkunar meginvaxta í febrúar og meðalvextir verðtryggðra íbúðalána hækkað lítillega.

Skammtímavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti hafði aukist um 0,5 prósentur á milli funda gagnvart evrusvæðinu og var 4,6 prósentur en jókst um 0,6 prósentur gagnvart Bandaríkjunum

og var 2,5 prósentur. Á sama tíma hafði mismunur langtímavaxta aukist um 0,7 prósentur gagnvart Þýskalandi og var 5 prósentur en hafði aukist um 0,7 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 3,7 prósentur. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs höfðu aukist lítillega á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,8% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 1,2 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,75 prósentur. Vísuðu þær til þess að verðbólga hefði aukist, að verðhækkningar væru á breiðum grunni og undirliggjandi verðbólguþrýstingur væri verulegur. Þá hefði verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hækkað og raunvextir bankans lækkað. Spenna á vinnumarkaði væri einnig töluverð og innlend eftirspurn gæti orðið lífseigari en vænst var. Nefndu greiningardeildirnar þó að gengi krónunnar hefði heldur hækkað að undanfögnu og að hærri vextir og hert lánþegaskilyrði hefðu hægt á íbúðamarkaði.

Það dró lítillega úr ársvexti víðs peningamagns (M3) á seinni hluta síðasta árs en vöxturinn mældist 9,2% í janúar. Á sama tíma má áætla að ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hafi verið tæplega 10%. Ársvöxturinn er enn mikill en farið er að hægja á aukningu á hreinum nýjum útlánum til heimila. Ársvöxtur útlána til fyrirtækja hefur haldið áfram að aukast og var um 14,8% í janúar.

Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI10, lækkaði um 4,8% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 171 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins sem er rúmlega 3% minni velta en árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var um miðjan mars, er gert ráð fyrir 2,6% hagvexti í heimsbúskapnum í ár og 2,9% á næsta ári. Það er 0,4 og 0,2 prósentum meira en stofnunin spáði í nóvember sl. en áfram undir meðalhagvexti síðastliðinna áratuga. Efnahagssumsvif í heiminum hafa reynst þróttmeiri það sem af er þessu ári en stofnunin bjóst við í nóvember og skilyrði á vinnumarkaði haldist hagfelld sem styður við vöxt einkaneyslu. Þá hafa væntingar til efnahagsástandsins batnað og leiðandi vísbendingar benda til þess að efnahagssumsvif hafi aukist í helstu iðnríkjum. Þar vegur þungt hjöðnun alþjóðlegs orku- og hrávöruverðs sem stuðlar að hjöðnun alþjóðlegrar verðbólgu og hefur jákvæð áhrif á kaupmátt heimila. Til viðbótar hafa efnahagshorfur í Kína batnað í kjölfar slökunar þarlendra sóttvarnaraðgerða sem mun hafa jákvæð áhrif á heimsbúskapinn. Á móti hafa fjármálaskilyrði versnað í takt við áframhaldandi hækkun seðlabankavaxta. OECD gerir ráð fyrir að verðbólga í G20-ríkjunum hjaðni úr 8,1% í fyrra og í 5,9% í ár. Það er lítillega minni verðbólga en í nóvemberspá stofnunarinnar. Þá er talið að verðbólga verði komin niður í 4,5% á næsta ári eða 0,9 prósentum minni en í síðustu spá.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands nam halli á vöruskiptajöfnuði 28 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins samanborið við 10 ma.kr. halla á sama tíma í fyrra á föstu gengi. Innflutningsverðmæti vöru jókst um 13% á fyrstu tveimur mánuðum ársins á föstu gengi og enn mælist töluverður vöxtur í öllum helstu undirflokkum innflutnings að undanskildum flutningatækjum. Á sama tíma jókst útflutningsverðmæti vöru um 2% á föstu gengi en þar vógust á aukið verðmæti sjávarafurða og annarra iðnaðarvara og minna verðmæti áls og kísiljárns sem dróst saman sökum verðlækkana.

Heimsmarkaðsverð á áli lækkaði um 10% frá febrúarfundi nefndarinnar og var ríflega 2.200 Bandaríkjadalar á tonnið. Það er um þriðjungum lægra verð en í mars í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi lækkað um 0,5% milli mánaða í janúar en hækkað um líðlega 12% milli ára. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu lækkaði um 12% milli funda nefndarinnar og var um 74 Bandaríkjadalar á tunnu á marsfundinum. Það er jafnframt um 36%

lægra verð en í mars í fyrra. Verðlækkunin á olíu undanfarið skýrist að miklu af aukinni óvissu um alþjóðlegar efnahagshorfur í kjölfar falls fjármálastofnana vestanhafs fyrr í marsmánuði.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 1,6% milli mánaða í janúar og var þá 3,1% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en 5,8% lægra en í desember 2019. Raungengi á þann mælikvarða lækkaði um 3,6% milli ára á fyrstu tveimur mánuðum ársins og má rekja til 5,5% lækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 2,2 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í lok febrúar var hagvöxtur á fjórða fjórðungi síðasta árs um 3,1% og var það nokkru minni vöxtur en gert var ráð fyrir í spá *Peningamála* í febrúar. Fráviknið má að mestu leyti rekja til þess að Hagstofan ákvað að telja hugverk ekki með í þjónustuviðskiptum en að hugverkum meðtöldum hefði hagvöxtur mælst meiri en spáð var eða 6,7%. Innlend eftirspurn var enn nokkuð sterk á fjórðungnum þó að heldur hafi dregið úr kraftinum. Þjóðarútgjöld jukust um 3,4% á fjórðungnum og voru kröftugri en spáð var að hlut samneyslu og íbúðafjárfestingar frátöldum.

Á síðasta ári mældist vöxtur landsframleiðslu 6,4% samanborið við 7,1% í febrúarspá bankans en hann hefði mælst 6,6% ef hugverk hefðu verið meðtalin. Hagvöxt síðasta árs má rekja til mikillar aukningar einkaneyslu og fjármunamyndunar. Samkvæmt tölum Hagstofunnar var vöxtur einkaneyslu í samræmi við febrúarspána en vöxtur fjármunamyndunar var meiri en áætlað var. Útflutningur jókst um 20,6% og innflutningur um 19,7% en framlag utanríkisviðskipta var neikvætt um 0,1 prósentu.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á fyrsta ársfjórðungi benda til áframhaldandi kröftugar eftirspurnar. Ársvöxtur greiðslukortaveltu var mikill og umfram væntingar. Heimilin eru þó enn nokkuð svartsýn miðað við væntingavísitölu Gallup sem mældist að meðaltali 96,5 stig í janúar og febrúar en þau eru þó bjartsýnni en þau voru á síðasta ársfjórðungi í fyrra þegar vísitalan mældist að meðaltali 93,7 stig.

Samkvæmt niðurstöðum vorkönnunar Gallup sem framkvæmd var í febrúar og mars meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna nokkru neikvæðari en í vetrarkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig lakar en þó heldur betri en í vetrarkönnuninni þar sem tæplega 28% stjórnenda töldu að efnahagsaðstæður muni batna næstu sex mánuði eða nokkru fleiri en þá. Tæplega 35% stjórnenda töldu þó að efnahagsaðstæður muni versna næstu sex mánuði. Stjórnendur voru litlu bjartsýnni um innlenda eftirspurn og mun bjartsýnni um erlenda eftirspurn en í vetrarkönnuninni, einkum stjórnendur í ýmissi sérhæfðri þjónustu og verslun.

Horfur um afkomu fyrirtækja hafa versnað frá haustkönnuninni en einungis um fjórðungur stjórnenda taldi að hagnaður verði meiri á árinu en í fyrra, á meðan um þriðjungur taldi að hagnaður verði minni. Framlegð dróst saman hjá 32% fyrirtækja á síðustu sex mánuðum en jókst hjá 26% fyrirtækja. Væntingar stjórnenda um framlegð á næstu sex mánuðum höfðu einnig versnað en um þriðjungur taldi að framlegð dragist saman á tímabilinu, en um 44% töldu að framlegðin muni standa í stað. Þá dróst saman fjöldi þeirra stjórnenda sem töldu að fjárfesting á árinu verði meiri samanborið við síðasta ár, en hins vegar þjuggust um 52% stjórnenda við því að fjárfesting milli ára verði óbreytt.

Árstíðarleiðréttar niðurstöður vorkönnunar Gallup sýna að ráðningaráform fyrirtækja eru enn mikil þótt dregið hafi úr þeim milli kannana. Munur á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka því var jákvæður um 18 prósentur en hann var 28 prósentur í vetrarkönnuninni. Munurinn var þó enn liðlega 10 prósentum yfir sögulegu meðaltali. Þá töldu um 44% stjórnenda vera skort á starfsfólki sem er heldur lægra hlutfall en í síðustu könnun en enn hátt í sögulegu samhengi. Hlutfall

fyrirtækja sem starfa nálægt hámarksframleiðslugetu hækkaði hins vegar milli kannana og mældist 58%. Það er því nálægt sögulegu hágildi sínu sem er 60%.

Launavísitalan hækkaði um 0,2% milli mánaða í janúar og um 8,6% milli ára. Raunlaun voru 1,3% lægri í mánuðinum en á sama tíma árið 2022. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hlutfall launa og launatengdra gjalda af vergum þáttatekjum 59,2% í fyrra sem er 1,2 prósentum lægra en árið á undan og 0,5 prósentum undir meðaltali undanfarinna 20 ára. Hagstofan endurskoðaði laun og launatengd gjöld til lækkunar, mest árin 2020 og 2021, og þá var hækking þeirra í fyrra heldur minni en gert var ráð fyrir í febrúarspá *Peningamála*.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok febrúar, lækkaði um 0,2% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðarsveiflu og hækkaði um 15,9% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, stóð í stað milli mánaða í janúar að teknu tilliti til árstíðar en hækkaði um 14,9% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fækkaði um 42% milli ára í janúar en kaupsamningum um nýbyggingar um tæp 62%. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu í janúar mældist 4,2 mánuðir sem er töluvert meira en í janúar í fyrra þegar hann var 0,8 mánuðir en íbúðum á sölu hefur fjölgað mikið undanfarna mánuði.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 1,39% milli mánaða í febrúar og jókst ársverðbólga í 10,2%. Hún hefur ekki verið meiri síðan í september 2009. Verðbólga án húsnæðis jókst einnig í febrúar og mældist 8,9%. Munur á milli verðbólgu með og án húsnæðis hefur dregist saman undanfarið. Undirliggjandi verðbólga jókst jafnframt milli mánaða og mældist 7,2% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða.

Áhrifa útsöluloka gætti í febrúar eins og að jafnaði á þessum árstíma og hækkaði verð á fötum, skóm, húsgögnum og heimilisbúnaði. Verð á húsgögnum og heimilisbúnaði hækkaði jafnframt töluvert umfram útsöluáhrifin. Matvöruverð hækkaði áfram og er orðið rúmlega 12% hærra en fyrir ári. Einnig hækkaði verð á ýmsum undirlíðum þjónustu og verð almennrar þjónustu er 7,6% hærra en fyrir ári. Verðhækkanir voru því mjög dreifðar í febrúar.

Verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til tveggja ára voru óbreyttar samkvæmt vorkönnunum Gallup. Stjórnendur fyrirtækja búast við að verðbólga verði 5% eftir tvö ár en heimili vænta 6% verðbólgu. Langtímaverðbólguvæntingar fyrirtækja voru einnig óbreyttar í 4% en hækkuðu hins vegar hjá heimilum sem búast við því að verðbólga verði að meðaltali 6% á næstu fimm árum. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hafði hækkað frá því á fundi nefndarinnar í febrúar og var fimm ára álagið eftir fimm ár um 3,7% um miðjan mars.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu lækkað frá febrúarfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað á fundi sínum í febrúar að hækka vexti enn frekar. Á þeim tíma hafði verðbólga aukist og verðbólguhorfur áfram versnað. Lakari horfur skýrðust einkum af því að nýgerðir kjarasamningar fela í sér töluvert meiri launahækkanir en gert hafði verið ráð fyrir og útlit væri fyrir meiri framleiðsluspennu og minna aðhald fjárlaga.

Nefndarmenn ræddu að verðbólguþrýstingur héldi áfram að aukast og verðhækkanir næðu til æ fleiri þátta. Verðbólga mældist nú 10,2% og undirliggjandi verðbólga væri 7,2%. Þá væru verðbólguvæntingar til lengri tíma enn vel yfir markmiði og raunvextir bankans hefðu lækkað frá síðasta fundi nefndarinnar. Nefndin ræddi að útlit væri fyrir að verðbólga yrði meiri á næstunni en spáð var í febrúar þótt hægt hefði á húsnæðismarkaði.

Nefndin fjallaði um að hagvöxtur hefði verið mikill í fyrra og vel umfram það sem þjóðarbúskapurinn gæti staðið undir til lengdar. Þá hefði innlend eftirspurn aukist meira en gert var ráð fyrir í febrúar og vísbendingar væru um að hún hefði verið kröftugri í ársbyrjun en talið hefði verið. Spenna á vinnumarkaði væri jafnframt töluverð.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að hækka þyrfti vexti bankans enn frekar og rætt var um hækkun á bilinu 0,75-1 prósentu. Helstu rök sem komu fram voru þau að verðbólguþrýstingur væri enn umtalsverður og mikill kraftur væri í þjóðarbúinu. Innlend eftirspurn reyndist vera þróttmeiri en vænst hefði verið sem ásamt miklum launahækkunum og spennu á vinnumarkaði birtist í auknum kostnaðarþrýstingi. Voru nefndarmenn sammála um að þær áhyggjur sem voru til staðar á febrúarfundi nefndarinnar um áhrif kjarasamninga og gengislækkunar krónunnar á verðbólgu í byrjun árs virtust hafa raungerst. Svo virtist sem stórum hluta af auknum kostnaðarþrýstingi hefði verið velt beint út í verðlag og hætta á að sú þróun héldi áfram á komandi mánuðum. Í ljósi þess hversu sterk almenn eftirspurn væri gæti það leitt til þess að lækkun olíu- og hrávöruverðs á heimsmarkaði frá því í fyrra ásamt lækkun flutningskostnaðar myndi síður skila sér í verðlækkun hér á landi. Auk þess væri verðbólga enn að aukast í mörgum viðskiptalöndum. Þá kom fram að útlánvöxtur lánakerfisins til fyrirtækja væri enn að aukast þrátt fyrir vaxtahækkanir en meirihluti lána þeirra væri með breytilegum vöxtum. Nafnvöxtur útlána lánakerfisins frá fyrra ári væri því enn mikill þótt hægt hefði á aukningu á hreinum nýjum útlánnum til heimila. Aðhaldsstig opinberra fjármála og væntanleg fjármálaáætlun voru einnig rædd en líkt og kom fram á febrúarfundinum væri útlit fyrir að aðhald fjárlaga á þessu ári yrði minna en gert hefði verið ráð fyrir. Því taldi nefndin að svo virtist sem fáir þættir væru fyrir hendi sem drægju úr kraftinum í þjóðarbúskapnum um þessar mundir. Þó hefði hægt á umsvifum á húsnæðismarkaði og ljóst að aðgerðir bankans hefðu áhrif á markaðinn. Jafnframt ræddi nefndin um þann óróa sem hefur verið á alþjóðlegum fjármálamörkuðum undanfarnar vikur og að verri fjármálaleg skilyrði gætu dregið hraðar úr efnahagsumsvifum en ella og gæti verðbólga því hjaðnað hraðar en nú væri áætlað. Taldi nefndin því að óvissa varðandi alþjóðlegar efnahagshorfur hefði aukist.

Að mati nefndarinnar væri nauðsynlegt að ná merkjanlegum árangri hratt í ljósi þess hve útbreidd verðbólga væri, verðbólguvæntingar háar og að stutt væri í næstu kjarasamninga. Taldi nefndin því aðkallandi að tryggja að verðbólga myndi hjaðna hratt og örugglega næstu misseri jafnvel þótt áhrif aðgerðanna á efnahagsumsvif yrðu umtalsverð. Brýnt væri að sporna gegn annarrar umferðar áhrifum kostnaðarhækkana á verðlag sem virtust nú þegar vera komin fram og tryggja að taumhald peningastefnunnar færi hratt vaxandi.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 1 prósentu. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánum, yrðu 7,5%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 7,25%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 8,25% og daglánvextir 9,25%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin var sammála um að við þessar aðstæður væri mikilvægt að koma í veg fyrir víxlverkun hækkandi launa og verðlags, sérstaklega þegar litið er til mikillar spennu í þjóðarbúinu og komandi kjarasamninga. Peningastefnunefnd myndi beita tækjum sínum til að tryggja betra jafnvægi í þjóðarbúskapnum og koma verðbólgu í markmið.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Herdís Steingrímisdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Ásgerður Ósk Pétursdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur Seðlabankans, sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu nokkrir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 24. maí 2023.