



FUNDARGERÐ

PENINGASTEFNUNEFND



2022

Júní
109. fundur
Birt 6. júlí 2022

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Júní 2022 (109. fundur)

Birt: 6. júlí 2022

Í lögum um Seðlabanka Íslands segir að ákvarðanir um beitingu stjórnækja 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. júní 2022, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 22. júní.

I Þróun 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 4. maí 2022.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í maí hafði gengi krónunnar lækkað um 0,1% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á milli funda námu gjaldeyriskaup Seðlabankans 6 m. evra (0,8 ma.kr.) og hlutur bankans af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði var um 2% á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans hafði minnkað frá fundi nefndarinnar í maí. Raunvextir bankans voru -2,8% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,4 prósentum lægri en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í maí. Miðað við ársverðbólgu voru þeir -3,6% og höfðu lækkað með sama hætti á tímabilinu.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) og vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun meginvaxta í maí en engin velta var á millibankamarkaði á milli funda nefndarinnar. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um allt að 0,8 prósentur frá fundinum í maí og krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um allt að 0,4 prósentur. Þá höfðu meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána hækkað í kjölfar hækkunar meginvaxta í maí en meðalvextir verðtryggðra íbúðalána lækkað lítillega.

Skammtíamavxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti gagnvart evrusvæðinu jókst um 1 prósentu á milli funda og var 5,2 prósentur en gagnvart Bandaríkjunum jókst hann um 0,4 prósentur og var 2,9 prósentur. Mismunur langtíamavaxta hafði minnkað um 0,2 prósentur gagnvart Þýskalandi á milli funda og var 4 prósentur en hafði aukist um 0,2 prósentur gagnvart Bandaríkjunum og var 2,5 prósentur. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga

ríkissjóðs höfðu hækkað lítillega á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,5% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 1-1,1 prósentu.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,75-1 prósentu. Vísuðu þær til þess að raunvextir væru enn neikvæðir og taumhald peningastefnunnar væri of laust miðað við stöðu hagkerfisins. Þá væri verðbólga orðin nokkuð almenn um þessar mundir, hækkun húsnæðisverðs væri enn mikil og verðbólguhorfur hefðu versnað. Nefndu þær jafnframt að nýbirtir þjóðhagsreikningar og tölur um greiðslukortaveltu bentu til þess að innlend eftirspurn hefði verið kröftug undanfarið auk þess sem atvinnuleysi hefði hjaðnað hratt.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) jókst lítillega undir lok síðasta árs en hefur haldist nokkuð svipaður frá þeim tíma og mældist rúmlega 12% í apríl. Á sama tíma má áætla að ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hafi verið 10% sem er svipaður vöxtur og verið hefur undanfarna mánuði. Ársvöxtur útlána til fyrirtækja hefur heldur aukist á árinu og var rúm 2% í apríl.

Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI10, lækkaði um 13,4% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 519 ma.kr. á fyrstu fimm mánuðum ársins sem er 27% meiri velta miðað við árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var snemma í júní, er gert ráð fyrir 3% hagvexti í heimsbúskapnum í ár og 2,8% á næsta ári. Það er 1,5 og 0,4 prósentum minni hagvöxtur en stofnunin spáði í desember sl. Endurskoðunin skýrist að mestu leyti af áhrifum sem stríðsátökin í Úkraínu og refsiaðgerðir gegn Rússlandi hafa í för með sér fyrir heimsbúskapinn. Þá munu hertar sóttvarnir í Kína einnig hafa neikvæð áhrif á efnahagssumsvif í heiminum. Verðbólguhorfur hafa jafnframt versnað mikið að mati OECD, að mestu leyti vegna mikillar hækkunar orku- og matvælavæðs. Spáð er 8,5% verðbólgu í ríkjum OECD í ár eða yfir 4 prósentum meiri en búist var við í desember. Áfram er talið að verðbólga hjaðni á næsta ári en að hún verði töluvert meiri en áður var spáð.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands nam halli á vöruskiptajöfnuði 28 ma.kr. í maí og líðlega 92 ma.kr. á fyrstu fimm mánuðum ársins samanborið við 57 ma.kr. halla á sama tíma í fyrra á föstu gengi. Útflutningsverðmæti vara jókst um 46% á fyrstu fimm mánuðum ársins en allir helstu undirflokkar höfðu áhrif til hækkunar, að undanskildu útflutningsverðmæti landbúnaðarvara sem dróst saman milli ára. Mest áhrif hafði aukið verðmæti iðnaðarvara, einkum álafurða, vegna umtalsverðrar verðhækkunar. Á sama tíma jókst innflutningsverðmæti vara um 49%. Allir helstu undirflokkar höfðu áhrif til hækkunar en mest áhrif hafði aukið verðmæti eldsneytis og smurolíu.

Heimsmarkaðsverð á áli lækkaði um 12% frá maífundum nefndarinnar og var um 2.500 Bandaríkjadaliir á tonnið. Það er þó um 6% hærra verð en í júní í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli hafi hækkað um 2% milli mánaða í apríl og um 20% á fyrstu fjórum mánuðum ársins. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu hækkaði um 9% milli funda nefndarinnar og var 115 Bandaríkjadaliir á tunnu á júnífundinum. Það er um 45% hærra verð en í upphafi þessa árs og yfir 50% hærra en í júní 2021.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 1,2% milli mánaða í maí og var þá 9% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en 0,7% lægra en í desember 2019. Raugengi á þennan mælikvarða hækkaði um 4,5% á fyrstu fimm mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra og má rekja

hækkunina til 4,7% hækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 0,2 prósentum minni en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í lok maí var 8,6% hagvöxtur á fyrsta ársfjórðungi sem er nokkru meiri vöxtur en gert var ráð fyrir í máispá *Peningamála*. Að teknu tilliti til árstíðarsveiflu jókst landsframleiðslan á milli fjórðunga um 1,1% eftir ágætan vöxt á fjórðungnum þar á undan. Þjóðarútgjöld jukust um 11,2% milli ára og voru undirliðir þeirra sterkari en gert var ráð fyrir í síðustu spá og munaði mest um að vöxtur einkaneyslu var 8,8% eða 5 prósentum meiri en í spá bankans. Skýrist þessi munur m.a. af því að útgjöld Íslendinga á ferðalögum erlendis og bílakaup reyndust meiri en áætlað var. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar var neikvætt um 3,1 prósentu á fjórðungnum en spáin hafði gert ráð fyrir neikvæðu framlagi upp á 1,9 prósentur. Þar munaði mest um þjónustuinnflutning sem var vanmetinn.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á öðrum ársfjórðungi eru heldur kröftugri en á fyrsta fjórðungi. Greiðslukortavelta innanlands bendir til þess að eftirspurn heimila hafi aukist og líkt og undanfarna mánuði var mikill vöxtur í kortaveltu Íslendinga erlendis. Væntingavísitala Gallup benti aftur á móti til þess að bjartsýni landsmanna hafi dalað að undanfögnu. Allar undirvísitölur væntingavísitölnnar lækkuðu frá fyrri mánuði og mat á efnahagslífinu lækkaði mest.

Samkvæmt niðurstöðum sumarkönnunar Gallup sem framkvæmd var í maí og júní meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna litlu verri en í vorkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig verri þar sem um 28% stjórnenda töldu að aðstæður í efnahagslífinu versni eftir sex mánuði eða nokkru fleiri en í vor. Um 34% stjórnenda töldu að efnahagsaðstæður muni batna næstu sex mánuði. Stjórnendur voru litlu svartsýnni um innlenda og erlenda eftirspurn en í vorkönnuninni, einkum stjórnendur í verslun, iðnaði og byggingastarfsemi.

Samkvæmt árstíðarleiðréttum niðurstöðum könnunarinnar var munur á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka því á næstu sex mánuðum um 30 prósentur, fimmtu könnunina í röð. Þá virðist mönnunarvandi fyrirtækja og geta þeirra til að auka afköst sín hafa haldið áfram að versna. Hlutfall stjórnenda sem töldu fyrirtæki sitt skorta starfsfólk var komið yfir helming og var það aðeins 0,1 prósentu lægra en hæsta gildi könnunarinnar árið 2007. Þá sögðu um 60% stjórnenda að fyrirtæki þeirra ætti erfitt með að mæta óvæntri eftirspurn sem er hæsta gildi frá upphafi. Vandí tengdur mönnun starfa og aukinni framleiðslu var mestur í byggingastarfsemi.

Launavísitalan hækkaði um 1,6% milli mánaða í apríl og um 8,5% milli ára. Raunlaun voru 1,2% hærri í apríl en á sama tíma í fyrra.

Húsnæðisverðvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok maí, hækkaði um 2,6% milli mánaða sé litið framhjá árstíðarsveiflu en um 20,1% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 2,6% milli mánaða í maí að teknu tilliti til árstíðar en um 24% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fækkaði um 33% á fyrstu fimm mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 43% á sama tímabili. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu í maí mældist um 1 mánuður sem er heldur minna en í maí í fyrra þegar hann var um einn og hálfur mánuður en íbúðum til sölu hefur fækkað mjög undanfarna mánuði.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,77% milli mánaða í maí og jókst ársverðbólga í 7,6%. Verðbólga án húsnæðis jókst einnig og mældist 5,5%. Undirliggjandi verðbólga var 5,5% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða.

Rekja mátti rúmlega helming mánaðarhækkunar vísitölu neysluverðs til hækkunar kostnaðar vegna eigin húsnæðis sem hefur hækkað um 18% frá því á sama tíma fyrir ári. Hækkun eldsneytis- og matvöruverðs hafði einnig nokkur áhrif. Verð almennrar þjónustu lækkaði lítillega í maí, einkum vegna lækkunar flugfargjalda, en hefur hækkað um 5% frá því á sama tíma í fyrra.

Verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja, bæði til skamms og lengri tíma, hafa haldið áfram að hækka samkvæmt sumarkönnunum Gallup. Niðurstöður benda til þess að bæði stjórnendur fyrirtækja og heimila eigi von á að verðbólga verði 5% eftir tvö ár. Stjórnendur gera síðan ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 4% á næstu fimm árum en heimili vænta áfram að hún verði að meðaltali 5%. Hins vegar hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði lítið breyst milli funda og var álagið til fimm ára eftir fimm ár um 3,4% rétt fyrir júnífundinn.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu lækkað frá maífundum nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað í maí að halda áfram að herða það. Á þeim tíma voru vísbendingar um töluverðan þrótt innlendra umsvifa það sem af var ári en versnandi horfur vegna neikvæðra áhrifa innrásar Rússa í Úkraínu vógu á móti. Þá höfðu verðbólguhorfur versnað töluvert.

Nefndarmenn ræddu bráðabirgðatölur þjóðhagsreikninga en samkvæmt þeim var nokkru meiri hagvöxtur á fyrsta fjórðungi ársins en gert hafði verið ráð fyrir í maíspá *Peningamála*. Fram kom að vísbendingar væru jafnframt um að þróttur innlendra umsvifa yrði áfram kröftugur og hlutfall fyrirtækja sem segðust skorta starfsfólk hefði ekki mælst hærra frá árinu 2007. Væntingar heimila og fyrirtækja um efnahagsframvinduna hefðu hins vegar heldur dalað og töluverð óvissa væri um alþjóðlegar efnahagshorfur.

Nefndin ræddi að verðbólga hefði aukist í maí og mældist 7,6%. Fram kom að enn sem fyrr vægi hækkun húsnæðisverðs og annarra innlendra kostnaðarliða þungt auk þess sem alþjóðlegt olíu- og hrávöruverð hefði hækkað mikið. Nefndarmenn fjölluðu um að verðhækkningar væru á breiðum grunni og að undirliggjandi verðbólga hefði aukist. Þá hefðu verðbólguvæntingar hækkað á flesta mælikvarða og væru yfir verðbólguþröskulmörkum.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að hækka þyrfti vexti bankans og herða taumhald peningastefnunnar töluvert. Rætt var um hækkun á bilinu 0,75-1 prósentu. Helstu rök sem komu fram voru þau að raunvextir hefðu lækkað áfram þrátt fyrir hækkun meginvaxta í maí og væru verulega neikvæðir. Þeir væru jafnframt langt undir jafnvægisraunvöxtum og væri stuðningur peningastefnunnar við þjóðarbúskapinn því enn töluverður. Nauðsynlegt væri að draga úr þeim stuðningi með frekari hækkun nafnvaxta en lækkun verðbólguvæntinga myndi einnig hafa áhrif á raunvaxtastigið. Nefndarmenn lögðu áherslu á að hækkun verðbólguvæntinga undanfarið væri mikið áhyggjuefni en að hækkun vaxta myndi stuðla að því að verðbólga og verðbólguvæntingar færðust nær markmiði á ný. Fram kom í umræðunni að þróttur innlendra umsvifa endurspegladist í mikilli eftirspurn eftir húsnæði og hækkun húsnæðisverðs sem næði stöðugt nýjum hæðum sérstaklega þar sem það tæki nokkurn tíma fyrir framboð húsnæðis að bregðast við. Verðbólguhorfur væru slæmar og útlit fyrir að verðbólga á næstunni yrði meiri en nefndin hafði gert ráð fyrir í maí. Nefndarmenn höfðu einnig áhyggjur af því að talsverð spennu væri á vinnumarkaði þar sem atvinnuleysi hefði minnkað, störfum fjölgað hratt og skortur á starfsfólki aukist. Bent var á að svo virtist sem erfiðara gæti orðið að mæta þessum skorti með innfluttu vinnuafli en áður fyrr. Hætta á launaskriði hefði því aukist. Í ljósi framangreindra þátta taldi nefndin nauðsynlegt að herða taumhald

peningastefnunnar enn frekar. Bent var á að þörf gæti verið á að auka aðhaldið enn meira og hækka vexti um meira en 1 prósentu.

Helstu rök fyrir að taka minna skref að þessu sinni voru þau að alþjóðlegar efnahagshorfur hefðu versnað milli funda og að útlit væri fyrir að hægja myndi á hagvexti í viðskiptalöndunum. Bent var á að dregið hefði úr bjartsýni heimila og fyrirtækja, bæði hér á landi og erlendis. Jafnframt tengdist hluti aukinnar einkaneyslu enn afleiðingum farsóttarinnar þar sem gengið væri á uppsafnaðan sparnað og stuttur tími væri liðinn frá því að slakað var á öllum sóttvarnaraðgerðum. Viðsnúningur á efnahagshorfum hér á landi gæti því orðið hraðari en gert væri ráð fyrir. Fram kom í umræðunni að samspil vaxtahækkana bankans og nýlegra ákvarðana fjármálastöðugleikanefndar Seðlabankans um að herða lánþegaskilyrði gæti einnig leitt til þess að hægja myndi hraðar á verðhækkun húsnæðis og innlendri eftirspurn en ella.

Nefndin ræddi einnig beitingu annarra stjórnækja í peningamálum. Fram kom að skoða þyrfti frekar stjórnækki til stýringar á lausu fé í umferð sem nota mætti m.a. til þess að stýfa gjaldeyrisinngrip bankans þegar svo ber undir.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 1 prósentu. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 4,75%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 4,5%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 5,5% og daglánavextir 6,5%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra en Gylfi Zoëga hefði þó fremur kosið að hækka vexti bankans um 1,25 prósentur.

Nefndin ræddi að líklegt væri að herða þyrfti taumhald peningastefnunnar enn frekar til að tryggja að verðbólga hjaðni í markmið innan ásættanlegs tíma. Peningastefnan myndi á næstunni ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga. Ákvarðanir í atvinnulífi, á vinnumarkaði og í ríkisfjármálum myndu skipta miklu um hversu hátt vextir þyrftu að fara.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Herdís Steingrímsdóttir, dósent, 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. ágúst 2022.