



2021 | 1

SKÝRSLA

PENINGASTEFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS



SKÝRSLA

PENINGASTEFNUNEFNDAR TIL ALÞINGIS 2021/1

2. júlí 2021

Ítarefni

Með þessari skýrslu fylgir eftirfarandi ítarefni

Yfirlýsing peningastefnunefndar 3. febrúar 2021	9
Yfirlýsing peningastefnunefndar 24. mars 2021	10
Yfirlýsing peningastefnunefndar 19. maí 2021	11
Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, febrúar 2021	12
Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, mars 2021	20
Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, maí 2021	27
Erindi seðlabankastjóra um ferðaþjónustu á málfundi Ferðaklasans, KPMG og SAF 26. janúar 2021	34
Fréttatilkynning vegna reglulegrar gjaldeyrissölu Seðlabankans 29. janúar 2021	40
Erindi varaseðlabankastjóra fjármálastöðugleika um ferðaþjónustu hjá Fyrirtækjum í hótél- og gistiþjónustu 4. febrúar 2021	41
Bréf til forsætisráðherra vegna verðbólgu umfram fráviksmörk 5. febrúar 2021	48
Greinargerð til ríkisstjórnarinnar um verðbólgu umfram fráviksmörk 5. febrúar 2021	49
Erindi varaseðlabankastjóra peningastefnu um stöðu efnahagsmála hjá Efnahags- og skattanefnd Alþýðusambands Íslands 8. febrúar 2021	51
Fréttatilkynning vegna reglulegrar gjaldeyrissölu Seðlabankans 26. febrúar 2021	59
Fréttatilkynning vegna reglulegrar gjaldeyrissölu Seðlabankans 31. mars 2021	60
Fréttatilkynning vegna kaupa Seðlabanka Íslands á skuldabréfum ríkissjóðs 31. mars 2021	61
Fréttatilkynning um lok reglulegrar gjaldeyrissölu Seðlabankans 30. apríl 2021	62
Erindi varaseðlabankastjóra peningastefnu um stöðu efnahagsmála hjá Samiðn – sambandi iðnfélaga 28. maí 2021	63
Peningastefnan er jafnvægislist. Grein varaseðlabankastjóra peningastefnu um vaxtaákvörðun í maí sem birtist í Vísbendingu 18. júní 2021	71

Skýrsla peningastefnuneftndar til Alþingis 2. júlí 2021

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að peningastefnuneftnd Seðlabanka Íslands gefi Alþingi skýrslu um störf sín tvisvar á ári og að ræða skuli efni skýrslunnar í þeirri þingneftnd sem þingforseti ákveður.

Ný lög um Seðlabanka Íslands tóku gildi 1. janúar 2020 og kveða svo á að peningastefnuneftnd haldi fundi að minnsta kosti sex sinnum á ári. Frá því að síðasta skýrsla var send Alþingi hefur nefndin haldið þrjá reglulega fundi, síðast 19. maí 2021. Eftirfarandi skýrsla fjallar um störf nefndarinnar frá janúar til júní 2021.

Mótun peningastefnunnar

Eins og kveðið er á um í lögum um Seðlabanka Íslands er meginmarkmið peningastefnunnar að stuðla að stöðugu verðlagi. Þetta markmið er útfært nánar sem 2½% verðbólga markmið miðað við vísitölu neysluverðs í sameiginlegri yfirlýsingu Seðlabankans og ríkisstjórnar frá 27. mars 2001. Peningastefnuneftnd tekur samkvæmt lögum ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum og skulu ákvarðanir nefndarinnar byggðar á ítarlegu og vönduðu mati á ástandi og horfum í efnahagsmálum m.a. eins og það birtist í riti Seðlabankans, *Peningamálum*. Í yfirlýsingum og fundargerðum peningastefnuneftndar, sem fylgja þessari skýrslu, er að finna röksemdir fyrir ákvörðunum nefndarinnar á fyrri hluta ársins 2021.

Þróunin frá janúar til júní 2021

Peningastefnuneftnd ákvað á fundum sínum í febrúar og mars að halda vöxtum bankans óbreyttum þrátt fyrir að verðbólga hefði aukist og væri komin yfir efri frávíksmörk verðbólga markmiðsins. Nefndin taldi rétt að staldra við þar sem útlit var fyrir að verðbólga myndi hjaðna hratt þegar líða tæki á árið og enn væri töluverð-

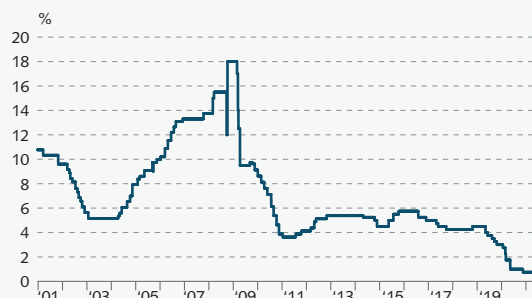
Tafla 1. Vaxtaákvarðanir Seðlabanka Íslands á fyrri árshelmingi 2021 (%)

Dags.	Viðskipta- reikningar	Bundin innlán til 7 daga	Veðlán	Daglán
3. febrúar	0,50	0,75	1,50	2,50
24. mars	0,50	0,75	1,50	2,50
19. maí	0,75	1,00	1,75	2,75

Mynd 1

Meginvextir Seðlabanka Íslands¹

Daglegar tölur 3. janúar 2001 - 30. júní 2021



1. Meginvextir Seðlabankans eru vextir á 7 daga veðlánunum fram til 31. mars 2009, vextir á viðskiptareikningum innlánsstofnana í Seðlabankanum frá 1. apríl 2009 til 30. september 2009, meðaltal vaxta á viðskiptareikningunum og á 28 daga innstæðubréfum frá 1. október 2009 til 20. maí 2014 og vextir á 7 daga bundnum innlánunum frá 21. maí 2014.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

ur slaki til staðar í þjóðarþúinu. Þegar ný þjóðhagsspá lá fyrir á maífundinum nefndarinnar höfðu efnahagshorfur batnað vegna kröftugrar innlendar eftirspurnar og útlit var fyrir að slakinn í þjóðarþúskapnum hyrfi fyrr en áður var talið. Verðbólguhorfur höfðu aftur á móti versnað og því spáð að það tæki lengri tíma að ná verðbólgu í markmið en áður hafði verið gert ráð fyrir. Ákvað nefndin því að hækka vexti um 0,25 prósentur til að tryggja kjölfestu verðbólguvæntinga í verðbólgu-markmiðinu. Meginvextir Seðlabankans voru því 1% í lok júní sl. eða 0,25 prósentum hærri en þegar síðasta skýrsla var send Alþingi í upphafi ársins.¹

Taumhald peningastefnunnar, mælt með raunvöxtum Seðlabankans, minnkaði í byrjun ársins. Í upphafi árs voru raunvextir bankans miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs -2,3% en um miðjan maí voru þeir -2,8%. Taumhaldið jókst í kjölfar vaxtahækkunar bankans í maí og voru raunvextir bankans -2,6% í lok júní sl. Raunvextir bankans miðað við tólf mánaða verðbólgu lækkuðu um 0,4 prósentur á fyrri hluta ársins og voru -3,2% í lok júní.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað á fyrri hluta ársins. Ávöxtunarkrafa á tíu ára óverðtryggðum ríkisskuldabréfum var 3,6% í lok júní og hefur því hækkað um 0,4 prósentur frá upphafi árs og 1,1 prósentur frá sama tíma í fyrra. Verðtryggðir langtímvextir hafa ekki hækkað í sama mæli á árinu en ávöxtunarkrafa á verðtryggðum tíu ára ríkisbréfum var 0,9% í lok júní eða 0,1 prósentu hærri en í upphafi ársins. Seðlabankinn keypti ríkisskuldabréf á eftirmarkaði fyrir 13,3 ma.kr. á fyrri hluta ársins.

Hægt hefur á vexti peningamagns (M3) það sem af er ári og mældist hann 8,3% í maí sl. eftir kröftugan vöxt á síðasta ári sem náði hámarki í nóvember sl. Þegar hann mældist tæplega 14%. Ársvöxtur útlána til heimila hefur verið á bilinu 9-11% á fyrri hluta ársins. Vextir á húsnæðislánum breyttust lítið á fyrstu mánuðum ársins en hækkuðu lítillega í kjölfar vaxtahækkunar Seðlabankans í maí. Munur á vaxtakjörum nýrra útlána til fyrirtækja og meginvaxta hefur minnkað á árinu en stofn útlána til fyrirtækja hefur dregist saman það sem af er ári.

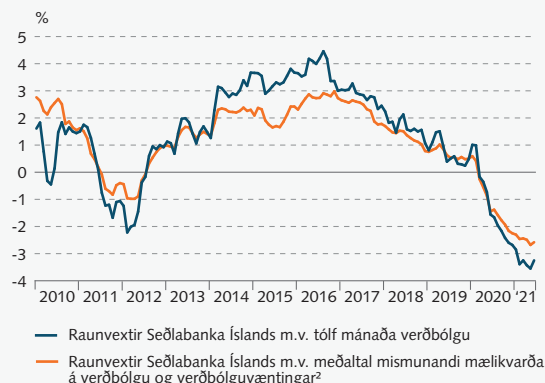
Innstreymi fjármagns vegna nýfjárfestingar var um 11,4 ma.kr. á fyrstu fimm mánuðum ársins, nánast eingöngu vegna kaupa á skráðum hlutabréfum og ríkisskuldabréfum. Á sama tímabili nam útlæði fjármagns sem áður kom inn sem nýfjárfesting um 74 ma.kr., að mestu vegna sölu á skráðum hlutabréfum. Hreint útlæði vegna nýfjárfestingar nam því 63 ma.kr. á fyrstu fimm mánuðum

1. Hér er átt við þá vexti sem skipta meginmáli fyrir skammtímvexti á markaði og mæla því best aðhaldsstig peningastefnunnar. Þeir vextir eru nú vextir bankans á sjö daga bundnum innlánum.

Mynd 2

Raunvextir Seðlabanka Íslands¹

Janúar 2010 - júní 2021



1. Fram til maí 2014 er miðað við meðaltal innlánsvaxta og hámarksvaxta á innstæðubréfum með 28 daga binditíma sem meginvexti bankans en frá maí 2014 er miðað við vexti 7 daga bundinna innlána. 2. Fram til janúar 2012 er miðað við 12 mánaða verðbólgu, verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins árs, verðbólguvæntingar heimila til eins árs, verðbólguálag á fjármálamarkaði og spá Seðlabankans um ársverðbólgu eftir fjóra ársfjórðunga. Frá febrúar 2012 er einnig miðað við verðbólguvæntingar markaðsaðila til eins árs samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans. Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Mynd 3

Ávöxtunarkrafa ríkistryggðra skuldabréfa¹

2. janúar 2013 - 30. júní 2021



1. Út frá eingreiðsluvaxtaferlum (metnum með aðferð Nelson-Siegel) þar sem er notast við vexti á millibankamarkaði með krónur og vexti ríkistryggðra skuldabréfa. Heimildir: Seðlabanki Íslands.

ársins samanborið við 49 ma.kr. á seinni hluta síðasta árs.

Frá byrjun árs hefur verið þrýstingur til hækunar á gengi krónunnar þrátt fyrir hreint fjármagnsútfærði erlendra aðila, rýrnun viðskiptakjara og óhagstæð utanríkisviðskipti. Gengi krónunnar gagnvart meðaltali gjaldmiðla helstu viðskiptalanda hefur hækkað um tæplega 5% frá upphafi ársins en það er þó enn um 4% lægra en það var þegar COVID-19-farsóttin barst til landsins í lok febrúar 2020.

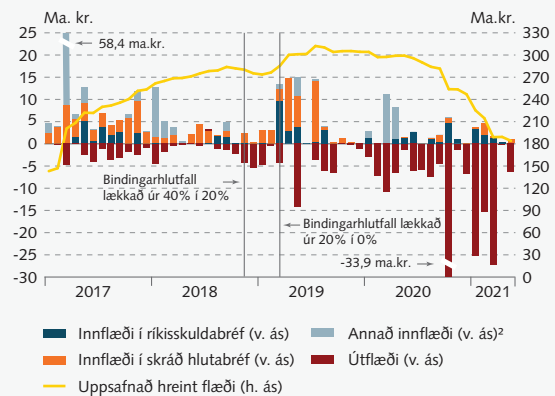
Í takt við ákvörðun peningastefnufndar hefur bankinn beitt inngripum á gjaldeyrismarkaði til að draga úr óhöflegum skammtímasveiflum í gengi krónunnar. Inngripin eiga einnig við sveiflur sem ná yfir lengri tíma en innan dags og gætu annars birst í yfirsíkt og leiðréttingu síðar. Á fyrri hluta ársins hefur bankinn selt gjaldeyri fyrir um 42 ma.kr., þar af um 34 ma.kr. í reglubundinni sölu, en keypt gjaldeyri fyrir tæplega 23 ma.kr. en viðskiptin námu um 30% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði á tímabilinu. Umfang inngripa á gjaldeyrismarkaði var töluvert minna á fyrri hluta ársins en á síðari hluta 2020.

Í september 2020 hóf Seðlabankinn reglubundna sölu á gjaldeyri með það markmið að auka dýpt gjald-eyrismarkaðarins og bæta verðmyndun. Bankinn seldi þrjár milljónir evra hvern viðskiptadag frá 14. september til loka mars sl. Í apríl var dregið úr umfangi reglubundnu sölnunnar þannig að bankinn seldi þrjár milljónir evra þrisvar í viku og var henni að endingu hætt í byrjun maí enda virtist auknið jafnvægi vera á framboði og eftirspurn á gjaldeyrismarkaði.

Verðbólga jókst á seinni hluta síðasta árs og var að meðaltali 4,2% á fyrsta fjórðungi þessa árs. Hún jókst enn frekar á öðrum ársfjórðungi og mældist 4,3% í júní. Hún hefur verið yfir 4% efri fráviksmörkum verðbólgu-markmiðsins allt þetta ár og kerfisbundið reynst meiri en spáð var frá því að COVID-19-farsóttin skall á landinu. Ársverðbólga án húsnæðis hefur hins vegar tekið að minnka og mældist 3,6% í júní og er orðin nokkru minni en mæld verðbólga (sem inniheldur húsnæðisliðinn). Undirliggjandi verðbólga var 4% í júní miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða en hefur, ólíkt mældri verðbólgu, minnkað undanfarna mánuði. Hún er þó áfram mikil sem gefur til kynna að verðbólguþrýstingur sé nokkuð almennur.

Á seinni hluta síðasta árs var verðhækkun innfluttrar vöru í kjölfar gengislækkunar krónunnar helsti drifkraftur aukinnar verðbólgu og skýrir hún enn tæplega þriðjung ársverðbólgu þótt dregið hafi úr áhrifum hennar frá byrjun þessa árs. Framlag ýmissa undirþátta sem vega þungt í vísitölu neysluverðs, t.d. þjónustu, húsnæðis og innlendrar vöru, hefur hins vegar aukist. Framlag hækknunar húsnæðisliðarins til verðbólgu nam 1,3 prósentum í

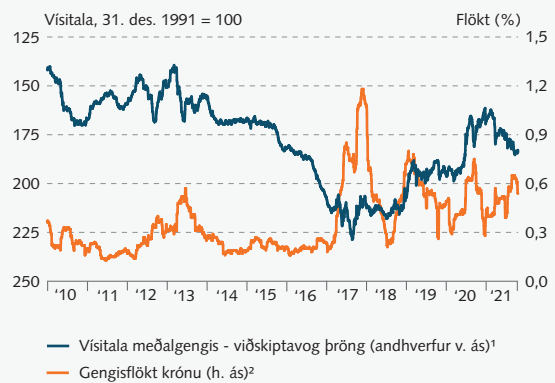
Mynd 4
Fjármagnsflæði vegna skráðrar nýfjárfestingar¹
Janúar 2017 - maí 2021



1. Fjárfesting sem gerð er hér á landi eftir 31. október 2009 fyrir nýtt innstreymi erlends gjalds sem skipt er í innlenda gjaldeyri hjá fjármálayfirtæki hér á landi.
2. Annað innflæði í mars 2017 kemur nánast að öllu leyti til vegna kaupa erlendra aðila á eignarhlut í innlendum viðskiptabanka.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

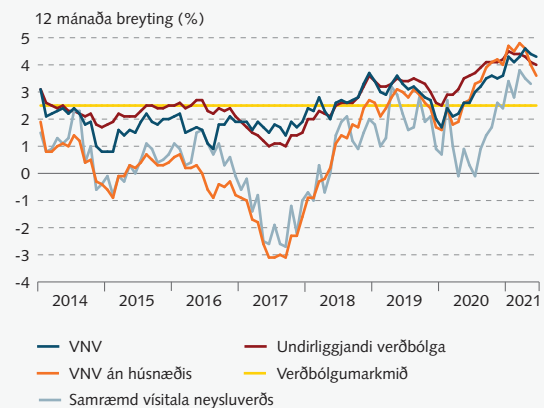
Mynd 5
Gengi krónu og gengisflókt
Daglegar tölur 4. janúar 2010 - 30. júní 2021



1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum. Vinstri ás er andhverfur þannig að styrking krónunnar kemur fram sem hækkun ferilsins. 2. Flókt krónu er 3 mánaða staðalfrávik daglegra breytinga.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 6
Verðbólga á ýmsa mælikvarða
Janúar 2014 - júní 2021



Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

júní miðað við 0,6 prósentur í desember sl. Markaðsverð húsnaðis á landinu öllu hefur hækkað um 12,6% sl. tólf mánuði en á móti hefur vegið lægri raunvaxtakostnaður húsnaðislána.² Þá hefur COVID-19-faraldurinn leitt til mikillar hækkunar á flutningskostnaði og verði ýmissa aðfanga þar sem hann hefur valdið víðtækum truflunum á framleiðslu, sett virðisdeður í uppnám og hamlað dreifingu vöru milli landa og innan þeirra. Alþjóðlegt olíu- og hrávöruverð hefur einnig hækkað mikið undanfarið.

Verðbólga mældist að meðaltali 4,4% á öðrum fjórðungi ársins sem er í takt við máispá *Peningamála*. Samkvæmt spánni eru horfur á að verðbólga verði komin í 3,8% á fjórða ársfjórðungi en verði ekki komin í markmið bankans fyrr en um mitt næsta ár. Þar vegur meiri innflutt verðbólga þyngst þótt nú sé gert ráð fyrir að gengi krónunnar verði hærra en áður var spáð. Auk þess er útlit fyrir að framleiðsluspenna myndist fyrr í þjóðar-búinu en áður var spáð. Mikil óvissa er hins vegar um verðbólguhorfur og meiri líkur eru á að hún sé vanmetin en að hún sé ofmetin.

Verðbólguvæntingar hafa hækkað frá því að síðasta skýrsla var send Alþingi, einkum til skamms tíma, og eru flestir mælikvarðar til eins og tveggja ára á bilinu 3-4%. Heimili og stjórnendur fyrirtækja búast við að verðbólga verði að meðaltali 3% á næstu fimm árum og hafa verðbólguvæntingar stjórnenda hækkað það sem af er ári. Langtímaverðbólguvæntingar markaðsaðila eru hins vegar enn í markmiði. Verðbólguálag á skuldabréfa-markaði til tíu ára mælist nú um 3% en það var 2,6% á fjórða ársfjórðungi síðasta árs.

Á maifundi peningastefnunnefndar var nefndin sammála um að mikilvægt væri að bregðast við verri verðbólguhorfum. Töldu nefndarmenn að lægri vextir og aðrar aðgerðir bankans hefðu stutt við efnahagsbatann og að innlend eftirspurn hefði verið kröftugri en búist hefði verið við. Mikilvægt væri því að sporna gegn auknum verðbólguþrýstingi með því að hækka vexti en um leið stíga varlega til jarðar til að varðveita efnahagsbatann. Peningastefnunnefnd mun beita þeim tækjum sem hún hefur yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

Fyrir hönd peningastefnunnefndar Seðlabanka Íslands,



Ásgeir Jónsson

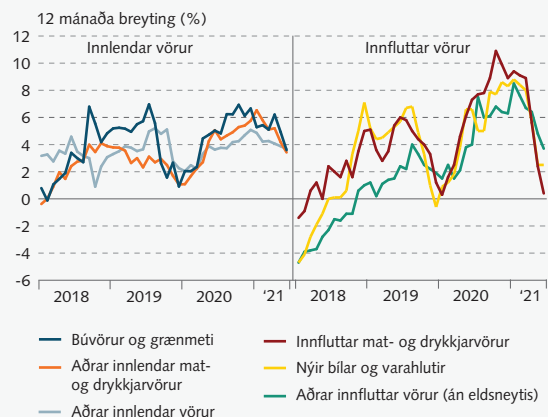
seðlabankastjóri og formaður peningastefnunnefndar

2. Áætlað er að mæld ársverðbólga sé um 0,7 prósentum minni en ella vegna áhrifa minni raunvaxtakostnaðar af húsnaðislánunum.

Mynd 7

Verð innlendrar og innfluttrar vöru

Janúar 2018 - júní 2021

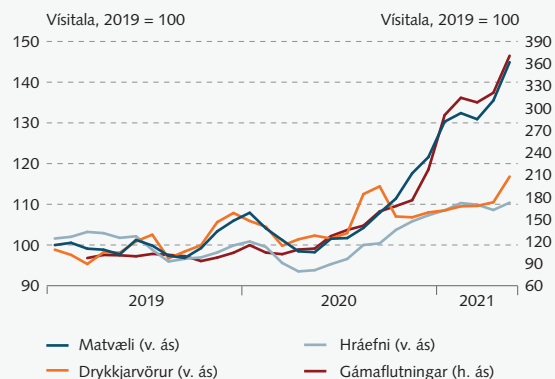


Heimild: Hagstofa Íslands.

Mynd 8

Alþjóðlegt flutninga- og hrávöruverð¹

Janúar 2019 - maí 2021

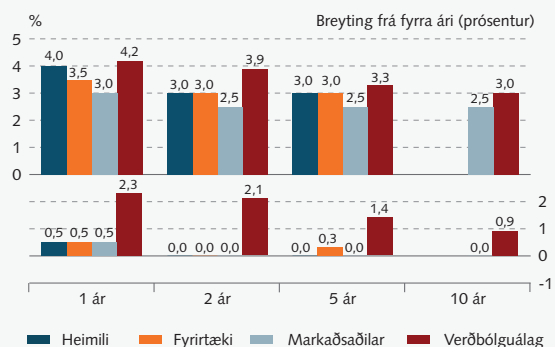


1. Matvæli eru ýmsar tegundir matarolíu, ýmsar mjól- og korntegundir, kjöt og ávextir. Drykkjavörur eru kakó, kaffi og te. Hráefni er timbur, baðmull, gúmmí og tóbak. Verðvísitala gámaflutninga er Freightos Global Container Index.

Heimildir: Alþjóðabankinn, Freightos Limited.

Mynd 9

Verðbólguvæntingar¹



1. Nýjustu kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja frá maí/júní 2021. Nýjasta könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila er frá byrjun maí 2021. Ekki er spurt um verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til 10 ára. Verðbólguálagið er meðaltal 2. ársfj. 2021. Neðri helmingur myndar sýnir breytingu frá samvarandi mælingum fyrir ári síðan.

Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

Yfirlýsing peningastefnunefndar 3. febrúar 2021

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því áfram 0,75%.

Samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt er í febrúarhefti *Peningamála* virðist innlend eftirspurn hafa verið þróttmeiri í fyrra en áður var áætlað og efnahagssamdrátturinn því verið minni en bankinn spáði í nóvember. Á þessu ári eru einnig horfur á að innlend eftirspurn vaxi meira en áður var spáð en á móti vega lakari útflutningshorfur. Þróun efnahagsmála mun þó markast af framvindu farsóttarinnar.

Verðbólga jókst í janúar þegar hún mældist 4,3%. Hér vega enn þungt áhrif gengislækkunar krónunnar á verð innfluttrar vöru. Á sama tíma hefur verð innlendarar vöru einnig hækkað sem endurspeglar að einhverju leyti þrótt innlendarar eftirspurnar. Þá hefur alþjóðlegt olíu- og hrávöruverð hækkað og við bætast óhagstæð grunnáhrif frá janúar í fyrra. Samkvæmt spá Seðlabankans eru horfur á að verðbólga verði um 3,9% á fyrsta fjórðungi ársins en að hún hjaðni tiltölulega hratt er líður á árið enda töluverður slaki til staðar í þjóðarbúinu og gengi krónunnar hefur hækkað undanfarna mánuði.

Peningastefnunefnd mun beita þeim tækjum sem nefndin hefur yfir að ráða til að styðja við þjóðarbúskapinn og tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

Yfirlýsing peningastefnunefndar

24. mars 2021

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því áfram 0,75%.

Samkvæmt nýlega birtum þjóðhagsreikningum var samdráttur landsframleiðslu 6,6% í fyrra en í febrúarspá sinni hafði Seðlabankinn gert ráð fyrir að hann yrði 7,7%. Efnahagssumsvif reyndust kröftugri en spáð hafði verið á síðasta fjórðungi ársins og samdrátturinn á fyrstu þremur fjórðungum ársins var nokkru minni en fyrri tölur bentu til. Nýlegar hátíðnivísbendingar og kannanir benda til áframhaldandi bata það sem af er þessu ári. Óvissan er hins vegar mikil og þróun efnahagsmála hér og erlendis mun að töluverðu leyti ráðast af framvindu farsóttarinnar og hversu vel bólusetning gegn henni gengur.

Verðbólga hjaðnaði í febrúar og mældist 4,1%. Áhrif gengislækkunar krónunnar í fyrra vega enn þungt en eru líklega tekin að fjara út enda hefur gengi krónunnar hækkað nokkuð undanfarið. Því er útlit fyrir að verðbólga taki að hjaðna í vor þótt nærhorfur hafi líklega versnað frá því í febrúar. Alþjóðlegt olíu- og hrávöruverð hefur hækkað undanfarið og borið hefur á kostnaðarhækkunum sem rekja má til framleiðsluhnökra í kjölfar farsóttarinnar. Þá hafa verðbólguvæntingar hækkað lítillega þótt of snemmt sé að álykta um hvort kjölfesta þeirra við verðbólguþröngun bankans hafi veikst.

Peningastefnunefnd mun beita þeim tækjum sem hún hefur yfir að ráða til að styðja við þjóðarbúskapinn og tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

Yfirlýsing peningastefnunefndar 19. maí 2021

Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur ákveðið að hækka vexti bankans um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, vextir á sjö daga bundnum innlánnum, verða því 1%.

Efnahagsbatinn var kröftugri á seinni hluta síðasta árs en áður var talið. Samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt er í máíhefti *Peningamála* eru horfur á liðlega 3% hagvexti í ár og yfir 5% hagvexti á næsta ári. Horfur hafa batnað frá fyrri spá bankans og vega þar þungst vísbendingar um meiri bata innlestrar eftirspurnar. Atvinnuleysi hefur hjaðnað þótt það sé enn mikið. Slakinn í þjóðarbúskapnum virðist því vera minni og útlit er fyrir að hann hverfi fyrr en áður var talið.

Framboðstruflanir vegna COVID-19-farsóttarinnar hafa hækkað kostnað við að framleiða og dreifa vörum um allan heim og alþjóðlegt olíu- og hrávöruverð hefur einnig hækkað mikið undanfarið. Þessar hækkunar kunna þó að vera tímabundnar.

Verðbólga hefur því reynst meiri og þrálátari en áður var spáð og mældist 4,6% í apríl. Verðbólguþrýstingur virðist almennur enda mælist undirliggjandi verðbólga svipuð og mæld verðbólga. Margt leggst þar á eitt eins og áhrif gengislækkunar krónunnar í fyrra og miklar hækkunar launa og húsnæðisverðs. Því er nauðsynlegt að hækka vexti bankans til þess að tryggja kjölfestu verðbólguvæntinga í verðbólguþrýstingnum.

Peningastefnunefnd mun beita þeim tækjum sem hún hefur yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Fundur 1.-2. febrúar 2021 (100. fundur)

Birt: 17. febrúar 2021

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[opinberlega skuli] birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við lögina hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Þar koma einnig fram upplýsingar um atkvæði einstakra nefndarmanna.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 1. og 2. febrúar 2021, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 3. febrúar.

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 18. nóvember 2020 og uppfærðri spá í *Peningamálum* 2021/1 sem var birt 3. febrúar.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í nóvember hafði gengi krónunnar hækkað um 3,1% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á milli funda nam hrein gjaldeyrissala Seðlabankans 280,5 m. evra (43,9 ma.kr.), þar af 159 m. evra vegna reglubundinnar gjaldeyrissölu, og nam hlutur Seðlabankans um 47% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans hafði slaknað lítillega frá fundi nefndarinnar í nóvember. Raunvextir bankans voru -2,5% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs eða 0,2 prósentum lægri en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í nóvember. Miðað við ársverðbólgu voru þeir -3,4% og höfðu lækkað um 0,9 prósentur milli funda.

Vextir á millibankamarkaði með krónur lækkuðu lítillega milli funda og var velta á markaðnum 10 ma.kr. á tímabilinu. Ávöxtunarkrafa lengri verðtryggðra og óverðtryggðra ríkisbréfa hafði

hækkað um 0,2 prósentur frá nóvemberfundi. Meðalvextir húsnæðislána höfðu hins vegar lítið breyst á milli funda.

Skammtíamavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti hafði lækkað lítillega á milli funda og var 1,9 prósentur gagnvart evrusvæðinu en 1,2 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mismunur langtíamavaxta gagnvart Þýskalandi jókst um 0,2 prósentur á milli funda og var 3,8 prósentur en stóð í stað gagnvart Bandaríkjunum og var 2,2 prósentur. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs stóðu nokkurn veginn í stað á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,5% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 0,6-0,7 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd héldi vöxtum óbreyttum. Vísuðu þær til þess að þar sem verðbólga hefði aukist og væri komin yfir frávíksmörk verðbólgu markmiðsins væri ekki von á frekari vaxtalækkunum að sinni. Stöðugar verðbólguvæntingar og horfur um að verðbólga hjaðni hratt eftir því sem líður á árið gæfi bankanum færi á að halda vaxtastigi óbreyttu.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í janúar sl. bjuggust þeir við því að meginvextir Seðlabankans yrðu áfram 0,75% á fyrsta fjórðungi þessa árs en ýmist að þeir yrðu áfram óbreyttir eða lækkuðu um 0,25 prósentur á öðrum ársfjórðungi. Þetta eru lægri vextir en þeir gerðu ráð fyrir í könnun bankans í nóvember en þá væntu þeir þess að vextir yrðu 1% á þessu ári. Í könnuninni töldu flestir eða um 46% svarenda taumhald peningastefnunnar vera hæfilegt um þessar mundir en 58% svarenda töldu það hæfilegt í síðustu könnun. Hlutfall þeirra sem töldu taumhaldið of þétt hækkaði aftur á móti og var nú rúm 38% samanborið við 31% í nóvemberkönnuninni. Um 15% svarenda töldu taumhaldið vera of laust samanborið við tæp 12% í síðustu könnun bankans.

Bætt hefur í ársvöxt víðs peningamagns (M3) eftir því sem liðið hefur á árið en áætla má að vöxturinn hafi numið rúmlega 13% í desember. Ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hefur verið líðlega 6% frá byrjun síðasta árs en undir lok ársins var hann kominn í um 8½%, enda hafa vextir lækkað mikið og umsvif á fasteignamarkaði verið töluverð. Hins vegar hafa útlán til fyrirtækja nánast staðið í stað frá því í lok árs 2019.

Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um 14,2% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 600 ma.kr. á árinu 2020 sem er ½% minni velta miðað við árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í lok janúar sl., er talið að heimsframleiðsla hafi dregist saman um 3,5% í fyrra. Það er 0,9 prósentum minni samdráttur en sjóðurinn spáði í október sl. og endurspeglar meiri efnahagsumsvif á seinni árshelmingi en þá var búist við. Hagvaxtarhorfur hafa einnig batnað í ár í ljósi árangurs af þróun bóluafna gegn farsóttinni og auknum fjármálaaðgerðum í nokkrum stórum hagkerfum, einkum í Bandaríkjunum og Japan, sem tilkynntar voru undir lok síðasta árs. Á móti vega hins vegar verri nærhorfur vegna aukins fjölda COVID-19-tilfella og hertra sóttvarnaaðgerða stjórnvalda, einkum í Evrópu. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir 5,5% heimshagvexti í ár sem er 0,3 prósentum meiri vöxtur en í októberspánni. Hagvaxtarhorfur hafa einkum batnað í Bandaríkjunum þar sem spáð er 5,1% hagvexti eða heilum 2 prósentum meira en spáð var í október. Þá er einnig búist við 0,8 prósentum meiri hagvexti í Japan eða 3,1%. Á móti hafa horfurnar versnað á evrusvæðinu og í Bretlandi. Spáð er 4,2% hagvexti á evrusvæðinu í ár og 4,5% í Bretlandi sem er

1-1,4 prósentum minni vöxtur en í októberspánni. Hagvaxtarhorfur næsta árs eru hins vegar óbreyttar og er spáð 4,2% heimshagvexti.

Halli á vöruviðskiptum Íslands við útlönd nam 1,3 ma.kr. í desember sl. en var rúmlega 13 ma.kr. á sama tíma árið 2019 á föstu gengi. Hallinn á síðasta ári var 97,5 ma.kr. en 128 ma.kr. á árinu 2019 á sama gengi. Minni halli í fyrra en árið á undan skýrist einkum af meiri samdrætti í verðmæti innflutnings en útflutnings. Síðustu þrjá mánuði ársins hjaðnaði þó samdráttur í verðmæti innflutnings en án skipa og flugvéla nam samdrátturinn um 5% miðað við sama tíma í fyrra en mældist 13% fyrir síðasta fund peningastefnunar. Verðmæti útfluttra vara án skipa og flugvéla dróst saman um 7% milli ára síðustu þrjá mánuði ársins en var tæplega 11% fyrir síðasta fund nefndarinnar. Munar þar mest um minni samdrátt í útflutningsvirði iðnaðarvara.

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði lítillega frá fundi peningastefnunar í nóvember sl. og var það líðlega 19% hærra en í byrjun febrúar í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi lækkað um 1,9% milli ára í fyrra. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu mældist um 57 Bandaríkjadalir á tunnu á fundi nefndarinnar í febrúar sem var u.þ.b. þriðjungi hærra verð en á nóvemberfundinum. Hækkunin endurspeglar væntingar um að olíueftirspurn taki hraðar við sér en áður var talið vegna árangurs við þróun bóluafna við farsóttinni. Þá hefur minni olíuframleiðsla OPEC-ríkja og nokkurra annarra olíuframleiðenda einnig stutt við verðið. Olíuverð var hins vegar enn um 13% lægra á febrúarfundinum en það var áður en farsóttin skall á í byrjun árs 2020.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 5,4% milli mánaða í desember og var þá um 2,8% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en 6,8% lægra en í desember 2019. Raugengi á þennan mælikvarða lækkaði um 8% milli ára í fyrra og má rekja lækkunina til 10% lækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var þó 2,1 prósentu meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Vísbendingar um þróun einkaneyslu á fjórða ársfjórðungi í fyrra gefa til kynna að mikill munur var á eftirspurn heimila innan fjórðungsins sem má að miklu leyti rekja til áhrifa sóttvarna. Hátíðnivísbendingar benda til þess að eftir að smitum fjölgaði og hert var á sóttvarnaraðgerðum á fyrri hluta fjórðungsins hafi þróunin verið áþekkt því sem var sl. vor þegar útgjöld heimila til ýmissar þjónustu gáfu eftir og umferð minnkaði. Á sama tíma var enn nokkuð kröftug eftirspurn eftir t.d. dagvöru. Í kjölfar þess að slakað var á sóttvarnaraðgerðum í nóvember tók eftirspurn eftir þjónustu við sér á ný en á heildina litið benda vísbendingar til þess að samdráttur einkaneyslu milli ára hafi verið heldur meiri en á þriðja ársfjórðungi.

Væntingavísitala Gallup í janúar mældist 94,4 stig og lækkaði vísitalan einungis lítillega frá fyrri mánuði. Þetta gæti bent til aukinnar bjartsýni neytenda frá sl. hausti en það eru einkum væntingar neytenda til næstu sex mánaða sem hafa batnað.

Samkvæmt niðurstöðum vetrarkönnunar Gallup sem framkvæmd var í desember í fyrra á meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða mun jákvæðari en í haust. Um 80% stjórnenda töldu núverandi aðstæður slæmar og rúm 18% töldu þær hvorki góðar né slæmar. Horft til næstu sex mánaða telur um 51% stjórnenda að aðstæður í efnahagslífinu batni og um 24% að þær verði hvorki betri né verri. Tæplega fjórðungur stjórnenda telur að aðstæður verði verri eftir sex mánuði eða heldur færri en í haust. Stjórnendur voru einnig bjartsýnni um bæði innlenda og erlenda eftirspurn en í

haustkönnuninni, einkum stjórnendur í samgöngum, flutningum og ferðapjónustu og fjármálastarfsemi.

Samkvæmt árstíðarleiðréttum niðurstöðum vetrarkönnunar Gallup batna atvinnuhorfur töluvert milli kannana. Enginn munur var á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka en hann var neikvæður um 21 prósentu í haustkönnuninni. Um 8% stjórnenda töldu vera skort á starfsfólki sem er lítillega hærra hlutfall en í síðustu könnun en enn tiltölulega nálægt sögulegu lágmarki. Þá töldu um 32% stjórnenda fyrirtæki sitt í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn sem eru 4 prósentum fleiri stjórnendur en í síðustu könnun.

Samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar (VMK) fækkaði heildarvinnustundum um 5,9% milli ára á fjórða ársfjórðungi í fyrra en þar af fækkaði starfandi fólki um 3,6% og meðalvinnutími styttest um 2,4%. Mikið ber enn á milli mælinga á fjölda starfandi fólks en samkvæmt tölum úr staðgreiðsluskrá fækkaði störfum um 7,3% milli ára í október.

Árstíðarleiðréttar tölur VMK fyrir fjórða ársfjórðung í fyrra sýna að atvinnupátttaka minnkaði nokkuð milli fjórðunga en hlutfall starfandi lækkaði heldur meira. Á árinu í heild minnkaði atvinnupátttaka um 1,4 prósentur frá árinu 2019 og hlutfall starfandi lækkaði um 2,9 prósentur á sama tíma. Atvinnuleysi samkvæmt VMK jókst því um liðlega 1 prósentu milli fjórðunga og mældist tæplega 7%. Skráð almennt atvinnuleysi, leiðrétt fyrir árstíð, jókst hins vegar um tæplega 2 prósentur milli fjórðunga og mældist 10,5%. Á árinu 2020 mældist atvinnuleysi 5,5% á mælikvarða VMK en skráð atvinnuleysi jókst í 7,9% eða í 10,2% ef þeir sem voru á hlutabótum eru teknir með.

Verulega hefur dregið úr fjölgun landsmanna frá því að farsóttin skall á en íbúum landsins fjölgaði um 1,2% milli ára á fjórða fjórðungi í fyrra. Heldur fleiri erlendir ríkisborgarar fluttu frá landinu en til þess á fjórðungnum en hið gagnstæða átti við um íslenska ríkisborgara en fleiri komu til landsins en fóru þriðja fjórðunginn í röð.

Á fjórða fjórðungi síðasta árs hækkaði launavísitalan um 1,6% milli fjórðunga og um 7,2% milli ára. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna var 3,5% meiri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2019. Launavísitalan hækkaði um 6,3% milli ársmeðaltala í fyrra en raunlaun hækkuðu um 3,4%.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok janúar, hækkaði um 1,2% milli mánaða sé litið framhjá árstíðarsveiflu en um 8,9% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,8% milli mánaða í desember að teknu tilliti til árstíðar en um 7,7% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 14,8% milli ára í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 54% á sama tímabili.

Meðalverðbólga á árinu 2020 mældist 2,8%. Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,06% milli mánaða í janúar sl. og jókst ársverðbólga í 4,3%. Er það í fyrsta skipti síðan í desember 2013 sem verðbólga fer yfir efri fráviksmörk verðbólgu markmiðsins. Aukning verðbólgu frá því í desember skýrist m.a. af óhagstæðum grunnáhrifum en vísitala neysluverðs lækkaði töluvert í janúar í fyrra. Vetrarútsölur settu svip sinn á verðmælingu janúarmánaðar en þær voru hins vegar umfangsminni en á sama tíma fyrir ári. Einnig hækkaði verð á húsnæði, matvöru og eldsneyti í janúar.

Vísitala neysluverðs án húsnæðis hafði í janúar hækkað um 4,7% milli ára. Undirliggjandi verðbólga mældist 4,5% samkvæmt meðaltali ólíkra mælikvarða og hefur ekki verið meiri síðan í júní 2012. Hluti mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu undanskilur áhrif raunvaxtakostnaðar

húsnæðislána sem hefur lækkað töluvert að undanfögnu. Áætlað er að vegna þessa hafi ársverðbólga mælst um 0,9 prósentum minni en ella.

Vetrarkannanir Gallup benda til þess að stjórnendur fyrirtækja vænti 3% verðbólgu að ári liðnu og að heimili búist við 4% verðbólgu sem er óbreytt frá haustkönnunum. Væntingar stjórnenda fyrirtækja um meðalverðbólgu á næstu fimm árum lækkuðu hins vegar í markmið í vetrarkönnuninni. Verðbólguvæntingar markaðsaðila, bæði til skamms og lengri tíma, eru áfram í markmiði samkvæmt könnun Seðlabankans. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til tíu ára hefur verið að meðaltali 2,6% það sem af er fyrsta ársfjórðungi sem er svipað og það var á fjórða fjórðungi í fyrra.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 3. febrúar eru horfur á að verðbólga verði 3,9% á fyrsta fjórðungi þessa árs sem er heldur meira en spáð var í nóvember en hjaðni síðan tiltölulega hratt og mælist 3,3% á öðrum fjórðungi. Búist er við að verðbólga verði komin í markmið á fjórða fjórðungi ársins. Verðbólguhorfur til skamms tíma hafa því versnað lítillega vegna lakari upphafsstöðu auk þess sem útlit er fyrir að innlend eftirspurn verði þróttmeiri á fyrri hluta þessa árs en spáð var. Á móti vegur að dregið hefur úr áhrifum gengislækkunar krónunnar í fyrra og er gengið heldur hærra nú en þá var spáð. Verðbólguhorfur á seinni hluta spátímans eru hins vegar í meginatriðum svipaðar og búist var við í nóvember. Líkt og þá var spáð veldur tiltölulega stöðugt gengi krónunnar, lítil alþjóðleg verðbólga og áframhaldandi slaki í þjóðarþúinu því að verðbólga heldur áfram að hjaðna á næsta ári og verður rétt fyrir neðan markmið þar til í lok spátímans.

Alþjóðleg efnahagssumsvif tóku hratt við sér á þriðja ársfjórðungi í fyrra þegar COVID-19-tilfellum fækkaði en umsvif gáfu aftur eftir á þeim fjórða þegar smitum tók að fjölga á ný. Þrátt fyrir versnandi horfur á fyrsta fjórðungi þessa árs er gert ráð fyrir kröftugum efnahagsbata í helstu viðskiptalöndum er líða tekur á árið þegar víðtæk bólusetning við farsóttinni hefur náðst. Spáð er 4,3% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands í ár sem er 0,3 prósentum minni vöxtur en gert var ráð fyrir í nóvember. Á móti er búist við meiri hagvexti í viðskiptalöndunum á næsta ári en horfurnar fyrir árið 2023 eru svipaðar og í nóvember.

Gengi krónunnar tók að hækka í byrjun nóvember eftir að jákvæðar fréttir af þróun bóluafna bærust en frá byrjun desember hefur það haldist tiltölulega stöðugt. Fyrir þann tíma hafði verið þrýstingur til gengislækkunar enda bar nokkuð á því að erlendir aðilar losuðu skuldabréfaeign sína og flyttu fjármagn úr landi. Þá juku lífeyrissjóðir kaup sín á erlendum gjaldeyri í ágúst en undir lok árs seldu einhverjir þeirra einnig gjaldeyri. Samkvæmt grunnspánni er gert ráð fyrir að gengi krónunnar verði heldur lægra að meðaltali á næsta ári en í ár en það hækkar lítillega á seinni hluta spátímans og er hærra en gert var ráð fyrir í nóvember á öllum spátímanum.

Landsframleiðslan hér á landi jókst meira á þriðja ársfjórðungi í fyrra en spáð var í *Peningamálum* í nóvember. Þrátt fyrir þetta var hún enn 10,4% minni en á sama fjórðungi 2019. Vísbendingar eru um að landsframleiðslan hafi haldið áfram að vaxa á fjórða ársfjórðungi og að samdrátturinn á árinu öllu hafi verið 7,7% en í nóvember var spáð að hann yrði 8,5%. Horfur fyrir þetta ár hafa jafnframt heldur batnað en þar vega lakari horfur um útflutning á móti bjartari horfum um innlenda eftirspurn. Spáð er 2,5% hagvexti á árinu öllu en að hann aukist enn frekar á næsta ári og verði 5,1% en hjaðni í 4,1% árið 2023.

Gert er ráð fyrir að heildarvinnustundum fækki um tæplega 1% í ár en taki að fjölga á ný á næsta ári. Talið er að atvinnuleysi muni ná hámarki á fyrri hluta ársins og verða rúmlega 7% að

meðaltali á árinu öllu samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands. Spáð er að atvinnuleysi taki að minnka um mitt þetta ár og geri það áfram út spátímenn.

Mikill framleiðsluslaki myndaðist í fyrra en gert er ráð fyrir að hann minnki er líður á árið en verði enn um 2% af framleiðslugetu í lok ársins. Þetta er heldur meiri slaki en gert var ráð fyrir í nóvemberspánni en þar vegur hraðari mannfjöldaaukning á móti hagstæðari hagvaxtarþróun.

Efnahagsþróunin mun að miklu leyti ráðast af því hvernig til tekst við að ráða niðurlögum farsóttarinnar bæði hér á landi og alþjóðlega. Bólusetning hófst í lok síðasta árs og eins og í nóvemberspá bankans er gert ráð fyrir að hún muni ná til meirihluta almennings um mitt ár, bæði hér á landi og í helstu viðskiptalöndum. Þá gerir spáin ráð fyrir að núverandi fyrirkomulagi sóttvarnaraðgerða við landamæri verði í meginatriðum haldið óbreyttu þangað til. Um allar þessar forsendur er hins vegar mikil óvissa en farsóttin hefur víða verið í mikilli sókn og ný afbrigði veirunnar hafa komið fram. Þá hafa sums staðar verið hnökror í dreifingu bóluefna og víða er óvissa um hversu víðtæk þátttaka almennings verður. Efnahagshorfur samkvæmt grunnspánni gætu því reynst of bjartsýnar. Efnahagsbatinn gæti hins vegar orðið hraðari og kröftugri ef betur gengur í baráttunni við farsóttina.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans hefðu lækkað lítillega frá nóvemberfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað í nóvember að lækka vexti. Á nóvemberfundinum höfðu efnahagshorfur versnað milli funda vegna mikillar fjölgunar COVID-19-smita sl. haust og hertra sóttvarna.

Nefndarmenn fjölluðu um að samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í febrúarhefti *Peningamála* virtist innlend eftirspurn hafa verið þróttmeiri í fyrra en áður var áætlað og efnahagssamdrátturinn því verið minni en bankinn spáði í nóvember. Fram kom að einkaneysla hefði tekið betur við sér undanfarna mánuði og heimili gengið hraðar á sparnað en gert hefði verið ráð fyrir á síðasta fundi. Rætt var að samkvæmt spánni væru horfur á að innlend eftirspurn myndi vaxa meira á þessu ári en áður var spáð en lakari útflutningshorfur myndu vega á móti. Nefndin lagði áherslu á að þróun efnahagsmála myndi þó markast af framvindu farsóttarinnar.

Nefndin ræddi verðbólguþróunina en verðbólga jókst í janúar þegar hún mældist 4,3%. Nefndarmenn tóku mið af því að áhrif gengislækkunar krónunnar vægju enn þungt á verð innfluttrar vöru. Þá kom fram að á sama tíma hefði verð innlendra vöru einnig hækkað sem endurspeglar að einhverju leyti þrótt innlendra eftirspurnar. Alþjóðlegt olíu- og hrávöruverð hefði einnig hækkað og við bættust óhagstæð grunnáhrif frá janúar í fyrra. Fram kom í umræðunni að líklega hefðu framleiðsluþróttir erlendis vegna farsóttarinnar og eftirspurn innanlands einnig aukið verðbólguþrótt sem gætu komið fram í verðbólgu á næstu mánuðum. Taldi nefndin þó líklegast að verðbólga hjaðni tiltölulega hratt er líður á árið eins og gert væri ráð fyrir í spá Seðlabankans enda væri töluverður slaki til staðar í þjóðarbúinu og gengi krónunnar hefði hækkað undanfarna mánuði.

Nefndarmenn ræddu stöðuna á gjaldeyrismarkaði en gengi krónunnar hafði hækkað á milli funda nefndarinnar. Hún var sammála um að inngripastefnan hefði stuðlað að betra jafnvægi á markaðnum og dregið úr sveiflum. Auk þess hefði reglubundin sala bankans á gjaldeyri aukið dýpt markaðarins og bætt verðmyndun. Bent var á að þróttur til gengislækkunar krónunnar hefði minnkað eftir töluvert útlæði vegna sölu erlendra aðila á ríkisskuldabréfum á síðasta

fjórðungi ársins 2020. Einnig væri eign þeirra orðin takmörkuð. Töldu nefndarmenn líklegt að þegar ferðapjónustan myndi ná vopnum sínum á ný myndi gengi krónunnar hækka að öðru óbreyttu vegna aukins innflæðis á gjaldeyrismarkaði.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að halda meginvöxtum bankans óbreyttum. Lægri vextir hefðu undanfarna mánuði bæði stutt við innlenda eftirspurn og örvað húsnæðismarkaðinn verulega. Verðbólga væri hins vegar komin yfir efri frávíksmörk verðból gumarkmiðsins og undirliggjandi verðbólga hefði áfram aukist. Nefndin var sammála um að aðstæður í þjóðarbúskapnum væru í reynd tvískiptar þar sem ákveðnar atvinnugreinar og starfsfólk í þeim greinum, t.d. í ferðapjónustu, hefðu átt undir högg að sækja vegna farsóttarinnar og sóttvarnaraðgerða en umsvif í öðrum geirum hagkerfisins hefðu aukist töluvert. Sparnaður heimila hefði vaxið og einkaneysla sem áður beindist að t.d. ferðalögum og útgjöldum erlendis færi nú fram innanlands. Fram kom í umræðunni að hætta væri á að aukin innlend eftirspurn myndi leiða til þess að verðbólga yrði þrálátari og að slakinn í þjóðarbúskapnum myndi í raun draga minna úr verðbólgu en ella vegna þessara sérstöku aðstæðna. Jafnframt var bent á að hætta væri á að slakað yrði um of á ríkisfjármálastefnunni á næstu misserum. Hins vegar var nefndin sammála um að efnahagshorfur í viðskiptalöndunum hefðu versnað til skamms tíma litið og að möguleiki væri á að efnahagsbatinn yrði þ.a.l. hægari en nú væri gert ráð fyrir.

Nefndin ræddi áætlun bankans um magnbundna íhlutun. Fram kom að bankinn hefði verið nokkuð hlutlaus á skuldabréfamarkaði að undanförunu en komið inn á markaðinn og vegið á móti þegar mikil hækkun hefði orðið á langtímaásvöxtunarkröfunni til að koma í veg fyrir að truflun yrði á miðlun peningastefnunnar. Nefndarmenn ræddu einnig um lausafjárstöðu viðskiptabankanna og þróun lausafjárhlutfalla í ljósi mikils útlánavaxtar á seinni hluta síðasta árs.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 0,75%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 0,5%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 1,5% og daglánavextir 2,5%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra. Nefndin var einnig sammála um að halda óbreyttri stefnu varðandi önnur stjórnþæki.

Fram kom á fundinum að peningastefnunefnd myndi beita þeim tækjum sem hún hefði yfir að ráða til að styðja við þjóðarbúskapinn og tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar
Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu
Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika
Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður
Katrín Ólafsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Aðalhogfræðingur sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 24. mars 2021.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Fundur 22.-23. mars 2021 (101. fundur)

Birt: 7. apríl 2021

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[opinberlega skuli] birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við lögina hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Þar koma einnig fram upplýsingar um atkvæði einstakra nefndarmanna.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 22. og 23. mars 2021, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 24. mars.

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 3. febrúar 2021.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í febrúar hafði gengi krónunnar hækkað um 4,6% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á milli funda nam hrein gjaldeyrissala Seðlabankans 108 m. evra (16,6 ma.kr.). Þar af námu gjaldeyriskaup í inngripum 6 m. evra (um 890 m.kr.), gjaldeyrissala í inngripum 6 m. evra (um 938 m.kr.) og reglubundin gjaldeyrissala 108 m. evra (16,6 ma.kr.). Hlutur Seðlabankans var um 30% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans hafði aukist lítillega frá fundi nefndarinnar í febrúar. Raunvextir bankans voru -2,4% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs eða tæplega 0,1 prósentu hærri en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í febrúar. Miðað við ársverðbólgu voru þeir -3,2% og höfðu hækkað um 0,2 prósentur milli funda.

Vextir á millibankamarkaði með krónur voru nánast óbreyttir milli funda og var velta á markaðnum 12,7 ma.kr. á tímabilinu. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði

hækkað um 0,3 prósentur og krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa um tæplega 0,1 prósentu frá febrúarfundinum. Meðalvextir húsnæðislána höfðu lítið breyst á milli funda.

Skammtíamavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti stóð í stað milli funda og var 1,9 prósentur gagnvart evrusvæðinu en 1,2 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mismunur langtíamavaxta gagnvart Þýskalandi jókst um 0,1 prósentu á milli funda og var 3,9 prósentur en minnkaði gagnvart Bandaríkjunum og var 1,9 prósentur. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs stóðu nokkurn veginn í stað á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,6% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldbréfum var 0,6-0,7 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd héldi vöxtum óbreyttum. Vísuðu þær til þess að þrátt fyrir að verðbólga væri umfram frávíksmörk væru horfur á því að hún myndi hjaðna á næstu misserum eftir því sem áhrif gengislækkunar krónunnar fjara út. Þá væri kjölfesta verðbólgaumarkmiðsins áfram traust sem gæfi bankanum færi á að halda vaxtastiginu óbreyttu.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) jókst töluvert á síðasta ári en merki eru um að tekið sé að hægja á vextinum. Áætla má að vöxturinn hafi numið tæplega 11% í janúar. Á sama tíma má áætla að ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hafi verið 9,7% sem er svipaður vöxtur og hefur verið undanfarna mánuði. Hins vegar hafa útlán til fyrirtækja nánast staðið í stað frá því í lok árs 2019.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um 3,2% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 173 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins sem er 23% meiri velta miðað við árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var í mars, er gert ráð fyrir 5,6% hagvexti í heimsbúskapnum á þessu ári. Það er 1,4 prósentum meiri hagvöxtur en stofnunin spáði í desember. Þá er spáð 4% hagvexti á næsta ári sem er 0,3 prósentum meira en í desemberspánni. Breytingin milli spáa endurspeglar aukinn drifkraft vegna meiri efnahagssumsvifa á seinni árshelmingi í fyrra en búist var við, sterkari vísbendingar um virkni bóluefna gegn COVID-19-farsóttinni og auknar stuðningsaðgerðir stjórnvalda margra ríkja, sérstaklega í Bandaríkjunum. OECD áætlar að fyrirhugaðar fjármálaaðgerðir vestanhafs auki heimshagvöxt um u.þ.b. 1 prósentu á árstímabili eftir að þær koma til framkvæmda og hefur stofnunin fært hagvaxtarspá sína fyrir Bandaríkin upp um heilar 3,3 prósentur í ár, í 6,5%. Þá er einnig spáð mun hraðari efnahagsbata á Indlandi en áður var búist við. OECD býst hins vegar við hægari viðsnúningi í stærstu ríkjum Evrópu í ár en í mörgum öðrum þróuðum ríkjum sem endurspeglar harðar sóttvarnaaðgerðir á fyrstu mánuðum ársins og kraftminni innspýtingu hins opinbera. Óvissa um framvindu í heimsbúskapnum er hins vegar áfram mikil og háð því hversu langvinnur COVID-19-faraldurinn verður. Hagvöxtur í heiminum gæti orðið allt að 1-1½ prósentu meiri á þessu og næsta ári að mati OECD ef betur gengur með bólusetningar og heimili gangi þar af leiðandi hraðar á uppsafnaðan sparnað sinn. Á móti gæti hagvöxtur orðið um 1-1¼ prósentu minni ef lengri tíma tekur að bólusetja mannkynið eða ef núverandi bóluefni virka síður á ný afbrigði kórónuveirunnar.

Bráðabirgðatölur gefa til kynna að 17 ma.kr. halli hafi verið á vöruskiptum við útlönd á fyrstu tveimur mánuðum ársins samanborið við 20 ma.kr. halla á sama tíma í fyrra á föstu gengi. Verðmæti útfluttra vara án skipa og flugvéla dróst saman um tæplega 3% milli ára þar sem útflutningsverðmæti sjávarafurða var um 8% minna en á sama tíma í fyrra en á móti jókst

verðmæti útfluttra iðnaðarvara um 3%, meðal annars vegna hækkunar á heimsmarkaðsverði áls undanfarna mánuði. Verðmæti vöruinnflutnings án skipa og flugvéla fyrstu tvo mánuði ársins var um 4% minna en á sama tíma árið 2020 á föstu gengi en þar vegur þyngst liðlega 40% samdráttur í eldsneyti og um þriðjungssamdráttur flutningatækja. Á móti jókst innflutningsverðmæti fjárfestingarvara (án flutningatækja) um 20% milli ára og hefur mælst ársaukning á þessum undirliði innflutnings undanfarna fjóra mánuði.

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði um 11% frá fundi peningastefnunar í febrúar og var 43% hærra en í mars fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli hafi lækkað áfram milli ára í janúar eða um 10%. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu hækkaði frekar milli funda nefndarinnar og var tæplega 70 Bandaríkjadalir á tunnu um miðjan marsmánuð. Endurspeglar þróunin bæði væntingar um meiri olíueftirspurn og áframhaldandi framleiðsluskerðingar OPEC-ríkja og nokkurra annarra olíuframleiðenda. Olíuverð tók hins vegar að gefa eftir á ný dagana fyrir marsfund nefndarinnar sem a.m.k. að hluta má rekja til vaxandi olíubirgðastöðu í Bandaríkjunum, styrkingar Bandaríkjadals og ótta við að olíueftirspurn taki hægar við sér en áður var talið vegna uppgangs farsóttarinnar og hægagangs við bólusetningar á evrusvæðinu. Verð á Brent-hráolíu var tæplega 61 Bandaríkjadalur á tunnu á marsfundinum. Það er um 6% hærra verð en mældist rétt fyrir febrúarfundinn en um 8% lægra en það var í upphafi síðasta árs áður en farsóttin skall á.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 0,8% milli mánaða í febrúar og var því 1,4% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en um 8% lægra en í byrjun árs 2020. Raugengi á þennan mælikvarða lækkaði um 6,6% milli ára á fyrstu tveimur mánuðum ársins og má rekja lækkunina til 9,3% lækkunar nafngengis en verðbólga hér á landi var um 3 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í byrjun mars dróst landsframleiðslan saman á fjórða ársfjórðungi síðasta árs um 5,1% milli ára sem var nokkru minna en gert var ráð fyrir í febrúarspá *Peningamála*. Landsframleiðslan jókst milli fjórðunga á fjórða ársfjórðungi um 4,8% að teknu tilliti til árstíðarsveiflu en þetta er annar fjórðungurinn í röð sem hún eykst milli fjórðunga. Mikill samdráttur á fyrri hluta ársins veldur því að þrátt fyrir vöxt síðustu tveggja ársfjórðunga mælist enn samdráttur milli ára. Þjóðarútgjöld minnkuðu um 2% frá fyrra ári og voru þau sterkari en spáð var að undanskildum þeim hluta sem snýr að hinu opinbera. Framlag utanríkisviðskipta til breytingar landsframleiðslunnar var neikvætt um 3,2 prósentur á fjórðungnum en bróðurpartur samdráttar bæði inn- og útflutnings var vegna þjónustuhlutans.

Á árinu í heild mældist samdráttur landsframleiðslunnar 6,6% sem skýrist að miklu leyti af neikvæðu framlagi utanríkisviðskipta ásamt því að þjóðarútgjöld minnkuðu um tæp 2%. Tölur Hagstofunnar sýna að flestir undirliðir þjóðarútgjalda drógust minna saman en gert var ráð fyrir í spá bankans en á móti voru útgjöld hins opinbera minni en áætlað var. Einkaneysla dróst saman um 3,3% sem er mesti samdráttur hennar á einu ári frá árinu 2009 en hún gaf heldur minna eftir en spáð var. Mestu munar um að samdráttur fjármunamyndunar var nærri 5 prósentum minni en spáð var eða 6,8%. Þennan mun í fjárfestingu má að miklu leyti rekja til endurskoðunar talna á fyrstu þremur fjórðungum 2020. Útflutningur dróst saman um 30,5% á árinu í heild en samdráttur innflutnings á árinu var minni, um 22%, og því var framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar á árinu neikvætt um 4,9 prósentur sem er litlu neikvæðara en spáð var.

Í samræmi við spá Seðlabankans reyndist viðskiptajöfnuður jákvæður á árinu 2020 þrátt fyrir mesta samdrátt útflutnings síðan árið 1917. Nam afgangurinn um 1% af vergri landsframleiðslu

samanborið við 6,4% árið 2019. Halli á vöru- og þjónustuviðskiptum síðasta árs mældist 0,6% af landsframleiðslu og stafar hann aðallega af samdrætti útflutnings en viðskiptakjör versnuðu einnig milli ára. Þjónustuútflutningur dróst saman um 51% sem skýrist að mestu af mikilli fækkun ferðamanna. Samdráttur þjónustuinnflutnings nam 39% sem má að mestu rekja til mikillar fækkunar brottfara Íslendinga til útlanda. Mikil breyting varð á samsetningu viðskiptajafnaðar á síðasta ári samanborið við niðurstöður fyrri ára þar sem vægi jafnaðar þáttatekna og rekstrarframlaga jókst.

Greiðslukortavelta innanlands bendir til þess að eftirspurn heimila hafi aukist milli ára á fyrstu tveimur mánuðum ársins. Vísbendingar sýna batamerki í eftirspurn heimila eftir neysluflokkum sem einna helst urðu fyrir áhrifum sóttvarnaraðgerða eftir mikinn samdrátt í fyrra. Á sama tíma var enn ágætur vöxtur í útgjöldum heimila til varanlegra neysluvara þó að dregið hafi lítillega úr honum.

Samkvæmt væntingavísitölu Gallup í febrúar hefur bjartsýni neytenda aukist umtalsvert frá síðasta fjórðungi 2020 en sennilega hefur framgangur bólusetninga við COVID-19 og fækkun smita haft áhrif þar á. Af undirvísitölum væntingavísitölunnar hækkaði mat neytenda á núverandi ástandi mest milli mánaða.

Samkvæmt niðurstöðum vorkönnunar Gallup sem framkvæmd var í mars meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna betri en í vetrarkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða eru einnig jákvæðari en í vetur. Um 62% stjórnenda telja að aðstæður í efnahagslífinu batni og um 14% stjórnenda telja að aðstæður verði verri eftir sex mánuði eða heldur færri en í vetur. Stjórnendur eru einnig bjartsýnni um bæði innlenda og erlenda eftirspurn en í vetrarkönnuninni, einkum stjórnendur í verslun, iðnaði og ýmissi sérhæfðri þjónustu.

Samkvæmt könnuninni hefur framlegð flestra fyrirtækja farið minnkandi frá síðustu könnun. Á heildina litið virðast stjórnendur þó búast við því að framlegð aukist lítillega á næstu sex mánuðum og að hagnaður í ár verði svipaður og á síðasta ári. Þá bendir könnunin til þess að fjárfesting dragist saman milli ára en að samdrátturinn verði heldur minni en hann var á síðasta ári.

Árstíðarleiðréttar niðurstöður sömu könnunar sýna að munur á hlutfalli fyrirtækja sem vilja fjölga starfsfólki og þeirra sem vilja fækka því var jákvæður um 4 prósentur. Munurinn eykst lítillega milli kannana, eftir mikinn viðsnúning í vetrarkönnuninni í fyrra, og er nálægt sögulegu meðaltali. Um 12% stjórnenda töldu vera skort á starfsfólki sem er lítillega hærra hlutfall en í síðustu könnun. Það hefur hækkað þrjár kannanir í röð en er enn töluvert undir sögulegu meðaltali. Svipaða sögu má segja af hlutfalli fyrirtækja sem starfa nálægt hámarksframleiðslugetu en um 32% stjórnenda töldu fyrirtæki sitt í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn.

Launavísitalan hækkaði um 0,3% milli mánaða í febrúar og um 10,6% milli ára þar sem bæði má greina áhrif samningsbundinna launahækkana í janúar í ár og apríl í fyrra og grunnáhrifa vegna þeirra tafa sem urðu á gerð kjarasamninga opinberra starfsmanna í yfirstandandi samningalotu. Raunlaun voru 6,2% hærrí í mánuðinum en á sama tíma árið 2020.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hlutfall launa og launatengdra gjalda af vergum þáttatekjum 61% í fyrra sem er 0,5 prósentum hærra en árið á undan og 1,4 prósentum yfir meðaltali undanfarinna 20 ára. Eldri tölur launa og launatengdra gjalda voru einnig lítillega endurskoðaðar, mest fyrir árið 2019, en á heildina litið var þróun undanfarinna tveggja ára í takt við það sem gert var ráð fyrir í febrúarspá *Peningamála*.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok febrúar, hækkaði um 0,4% milli mánaða sé litið framhjá árstíðarsveiflu en um 8,4% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,5% milli mánaða í febrúar að teknu tilliti til árstíðar en um 7,3% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 30,8% á fyrstu tveimur mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 69,4% á sama tímabili.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,69% milli mánaða í febrúar og minnkaði ársverðbólga í 4,1%. Vísitala neysliverðs án húsnæðis hafði hækkað um 4,5% frá febrúar í fyrra. Undirliggjandi verðbólga mældist 4,4% samkvæmt meðaltali ólíkra mælikvarða. Hluti mælikvarða á undirliggjandi verðbólgu undanskilur áhrif raunvaxtakostnaðar húsnæðislána sem hefur lækkað töluvert að undanfögnu. Áætlað er að vegna þessa hafi ársverðbólga mælst um 0,9 prósentum minni en ella.

Útsölulok voru meginskýringin á hækkun vísitölu neysliverðs eins og að jafnaði í febrúar. Hækkun húsnæðisliðarins hafði einnig nokkur áhrif, einkum vegna hækkunar á kostnaði vegna viðhaldsþjónustu á húsnæði. Innlent eldsneytisverð hækkaði þriðja mánuðinn í röð í kjölfar hækkunar á heimsmarkaðsverði olíu að undanfögnu.

Vorkannanir Gallup benda til þess að stjórnendur fyrirtækja vænti 3% verðbólgu að ári liðnu og að heimili búist við 4% verðbólgu sem er óbreytt frá vetrarkönnunum. Hins vegar hækkuðu verðbólguvæntingar heimila til tveggja ára um 1 prósentu milli kannana og mældust 4%. Væntingar stjórnenda fyrirtækja um meðalverðbólgu á næstu fimm árum hækkuðu einnig, um 0,3 prósentur, og námu 2,8%. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára hefur jafnframt þokast upp frá febrúarfundi nefndarinnar og var álagið til fimm ára um 3% og álagið til tíu ára um 2,8% rétt fyrir marsfundinn.

II Ákvarðanir um stjórnæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans hefðu hækkað lítillega frá febrúarfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað í febrúar að halda vöxtum óbreyttum. Þá voru horfur á að innlend eftirspurn myndi vaxa meira en áður var spáð en á móti vógu lakari útflutningshorfur. Verðbólga var komin yfir efri frávíkismörk verðbólgu markmiðsins en nefndin taldi að hún myndi hjaðna tiltölulega hratt er liði á árið.

Nefndarmenn ræddu nýbirta þjóðhagsreikninga en samkvæmt þeim var samdráttur landsframleiðslu 6,6% í fyrra en í febrúarspá sinni hefði Seðlabankinn gert ráð fyrir að hann yrði 7,7%. Fram kom að efnahagssumsvif hefðu reynst kröftugri en spáð hafði verið á síðasta fjórðungi ársins og samdrátturinn á fyrstu þremur fjórðungum ársins væri nokkru minni en fyrri tölur Hagstofunnar bentu til. Einnig ræddi nefndin um að nýlegar hátíðnivísendingar og kannanir bentu til áframhaldandi bata það sem af er þessu ári. Fram kom í umræðunni að aðgerðir Seðlabankans og stjórnvalda í kjölfar farsóttarinnar hefðu náð að styðja við innlenda eftirspurn og að niðurstaðan væri betri en búist hefði verið við. Enn væri þó töluverður slaki til staðar. Nefndin lagði áherslu á að óvissan væri hins vegar mikil og þróun efnahagsmála hér og erlendis myndi að töluverðu leyti ráðast af framvindu farsóttarinnar og hversu vel bólusetning gegn henni gengi.

Nefndin ræddi verðlagsþróun en verðbólga hjaðnaði í febrúar og mældist 4,1%. Nefndarmenn tóku mið af því að áhrif gengislækkunar krónunnar í fyrra vægju enn þungt en væru líklega tekin að fjara út enda hefði gengi krónunnar hækkað nokkuð undanfarið. Taldi nefndin að útlit væri

Því fyrir að verðbólga tæki að hjaðna í vor þótt nærhorfur hefðu líklega versnað frá því í febrúar. Alþjóðlegt olíu- og hrávöruverð hefði hækkað undanfarið og borið hefði á kostnaðarhækkunum sem rekja mætti til framleiðsluhnökra í kjölfar farsóttarinnar. Nefndarmenn höfðu áhyggjur af því að verðbólguvæntingar hefðu hækkað lítillega þótt of snemmt væri að álykta um hvort kjölfesta þeirra við verðbólguþröngun bankans hefði veikt.

Nefndarmenn ræddu stöðuna á gjaldeyrismarkaði en gengi krónunnar hafði hækkað á milli funda nefndarinnar. Fram kom í umræðunni að inngripastefnan og regluleg gjaldeyrissala hefði heppnast vel og stuðlað að meiri stöðugleika á gjaldeyrismarkaðnum. Bent var á að í ljósi þess hvernig verðbólga hefði þróast hefði taumhald peningastefnunnar verið hert með þessum hætti þar sem peningar væru teknir úr umferð. Einnig kom fram að ef gengi krónunnar færi að sýna meiri leitni til hækkunar kæmi til greina að hætta eða draga úr reglulegri gjaldeyrissölu enda væri um að ræða tímabundna ráðstöfun.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að halda meginvöxtum bankans óbreyttum. Ljóst væri að verðbólga er enn yfir efri frávíkismörkum verðbólguþröngunarsins og meiri kraftur virtist í innlendi eftirspurn um þessar mundir en búist hefði verið við. Umsvif í þeim geirum hagkerfisins sem stæðu vel þrátt fyrir farsóttina hefðu aukist. Bent var á að hætta væri á að verðbólga reyndist þrálátari í ljósi töluverðrar hækkunar alþjóðlegs olíu- og hrávöruverðs og hækkunar verðbólguvæntinga. Hins vegar væri allt útlit fyrir að viðsnúningur á gengi krónunnar og mikill slaki í efnahagslífinu myndi leiða til hjöðunar verðbólgu þegar færi að líða á árið líkt og fyrri spár bankans höfðu bent til. Þá var nefndin sammála um að blikur væru á lofti varðandi þróun faraldursins erlendis þar sem víða væri verið að herða sóttvarnir á ný og hætta væri á að sama staða kæmi upp hér á landi. Fram kom í umræðunni að ef farsóttin og bólusetningar drægjust á langinn væri meiri hætta á að framleiðsluþættir og -geta hagkerfisins yrðu fyrir langvarandi skaða.

Nefndin ræddi kaup bankans á skuldabréfum ríkissjóðs á eftirmarkaði. Í ljósi þess að verðbólga væri enn yfir markmiði væri ekki ráðlegt að bankinn beitti sér af krafti á skuldabréfamarkaði. Halli á ríkissjóði hefði einnig verið minni í fyrra en búist var við í upphafi faraldursins og því hefði verið minni þörf á skuldabréfakaupum bankans. Hins vegar væri útlit fyrir aukinn halla á ríkissjóði á þessu ári og því væri mikilvægt að fylgjast áfram náið með þróuninni á skuldabréfamarkaði. Hjaðni verðbólga að markmiði gæti skapast svigrúm til kröftugri innkomu bankans ef þörf verði á. Nefndarmenn ræddu einnig að ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa hefði þökast upp undanfarna mánuði, einkum á lengri endanum, sem kæmi ekki á óvart í ljósi aukinnar bjartsýni um lengri tíma horfur. Verðmyndun væri því eðlileg á markaði.

Nefndin fjallaði um stöðu viðskiptabankanna og nýleg uppgjör þeirra þar sem fram kom að staða þeirra væri tiltölulega góð. Bent var á að eftirspurn fyrirtækja eftir lánsfé væri takmörkuð um þessar mundir en að áfram væri aukning í útlánnum til einstaklinga. Taldi nefndin að bankarnir yrðu vel í stakk búnir til þess að styðja við fjárfestingu fyrirtækja þegar efnahagsbatinn hæfist af fullum krafti.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 0,75%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 0,5%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 1,5% og daglánvextir 2,5%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra. Nefndin var einnig sammála um að halda óbreyttri stefnu varðandi önnur stjórnæki.

Fram kom á fundinum að peningastefnunefnd myndi beita þeim tækjum sem hún hefði yfir að ráða til að styðja við þjóðarbúskapinn og tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar
Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu
Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika
Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður
Katrín Ólafsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Aðalhogfræðingur sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sat fjöldi starfsmanna Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 19. maí 2021.



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Fundur 17.-18. maí 2021 (102. fundur)

Birt: 2. júní 2021

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða vexti og önnur stýritæki peningastefnunnar og að „[opinberlega skuli] birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við lögina hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Þar koma einnig fram upplýsingar um atkvæði einstakra nefndarmanna.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 17. og 18. maí 2021, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 19. maí.

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 24. mars 2021 eins og þær birtust í nýrri spá og óvissumati í *Peningamálum 2021/2* hinn 19. maí.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í mars hafði gengi krónunnar lækkað um 1% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á milli funda nam hrein gjaldeyrissala Seðlabankans 53 m. evra (8 ma.kr.). Þar af námu gjaldeyriskaup í inngrípum 12 m. evra (um 1,8 ma.kr.), gjaldeyrissala í inngrípum 14 m. evra (um 2,1 ma.kr.) og reglubundin gjaldeyrissala 51 m. evra (7,7 ma.kr.). Hlutur Seðlabankans var tæplega 19% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans hafði slaknað lítillega frá fundi nefndarinnar í mars. Raunvextir bankans voru -2,8% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs eða 0,4 prósentum lægri en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í mars. Miðað við ársverðbólgu voru þeir -3,7% og höfðu lækkað um 0,5 prósentur milli funda.

Vextir á millibankamarkaði með krónur stóðu nokkurn veginn í stað milli funda en engin velta var á markaðnum á tímabilinu. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um 0,5 prósentur frá fundinum í mars en krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa var nokkurn veginn óbreytt. Meðalvextir húsnæðislána höfðu lítið breyst á milli funda.

Skammtímavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti stóð í stað milli funda og var 1,9 prósentur gagnvart evrusvæðinu en 1,2 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mismunur langtímavaxta gagnvart Þýskalandi jókst um 0,2 prósentur milli funda og var 4,1 prósentur en gagnvart Bandaríkjunum jókst mismunurinn um 0,5 prósentur og var 2,4 prósentur. Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs lækkuðu lítilliga milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,5% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 0,5-0,6 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess ýmist að peningastefnunefnd myndi hækka vexti bankans um 0,25 prósentur eða halda þeim óbreyttum. Vísuðu þær til þess að verðbólga hefði reynst meiri og þrálátari á síðustu misserum en væntingar hefðu verið um og að raunvextir bankans hefðu fyrir vikið lækkað frá því að áhrif faraldursins voru sem mest. Bent var á að jafnframt þyrfti að gæta þess að tefja ekki fyrir frekari bata í þjóðarbúskapnum í ljósi mikillar óvissu þrátt fyrir að efnahagshorfur færu nú batnandi.

Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Seðlabankans á væntingum markaðsaðila sem var framkvæmd í maí sl. bjuggust þeir við því að meginvextir Seðlabankans yrðu áfram 0,75% á öðrum fjórðungi þessa árs en að þeir yrðu hækkaðir á þriðja fjórðungi í 1%, miðað við miðgildi svara. Þá væntu þeir þess að vextir yrðu 1,25% fyrir lok ársins. Þetta eru hærri vextir en þeir gerðu ráð fyrir í könnun bankans í janúar en þá væntu þeir þess að vextir yrðu 0,75% við lok árs. Í könnuninni töldu flestir eða um 56% svarenda taumhald peningastefnunnar vera hæfilegt um þessar mundir en 46% svarenda töldu það hæfilegt í síðustu könnun. Hlutfall þeirra sem töldu taumhaldið of laust hækkaði aftur á móti og var nú 44% samanborið við 15% í janúarkönnuninni. Enginn svarenda taldi taumhaldið vera of þétt samanborið við 38% í síðustu könnun bankans.

Hægt hefur á vexti víðs peningamagns (M3) og áætla má að ársvöxturinn hafi numið tæplega 6,3% í mars. Á sama tíma má áætla að ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hafi verið um 10% sem er svipaður vöxtur og hefur verið undanfarna mánuði. Hins vegar drógust útlán til fyrirtækja saman um tæplega 4%.

Úrvalsvisitatala Kauphallarinnar, OMXI10, hækkaði um 7,3% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 340 ma.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins sem er 41% meiri velta miðað við árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins, sem birt var í apríl sl., er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum verði 6% í ár. Það er 0,5 prósentum meiri hagvöxtur en sjóðurinn spáði í janúar. Þá er spáð 4,4% hagvexti í heiminum á næsta ári sem er 0,2 prósentum meira en í síðustu spám sjóðsins. Einnig er spáð kröftugum bata í alþjóðaviðskiptum. Breytingin milli spáa endurspeglar auknar stuðningsaðgerðir stjórnvalda í nokkrum stórum löndum og væntingar um bóluefnadrifinn efnahagsbata á seinni helmingi þessa árs. Óvissa um framvinduna í heimsbúskapnum er hins vegar áfram mikil, ekki síst um þróun farsóttarinnar, framgöngu bólusetningar gegn henni og hvort bóluefni veiti fullnægjandi vörn gegn nýjum afbrigðum veirunnar. Hagvöxtur í heimsbúskapnum gæti því orðið 1-1½ prósentu minni í ár og á næsta ári

að mati Alþjóðagjaldeyrissjóðsins ef baráttan við farsóttina í lengist umfram það sem gert er ráð fyrir í grunnspánni. Á móti gæti hagvöxtur orðið ½-1 prósentu meiri ef betur tekst til við að halda farsóttinni í skefjum.

Halli á vöruskiptajöfnuði nam liðlega 23 ma.kr. á fyrstu þremur mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra nam hallinn 26 ma.kr. (á föstu gengi). Verðmæti útfluttra vara án skipa og flugvéla jókst um ríflega 1% milli ára. Skýrist aukningin einkum af útflutningi landbúnaðarafurða, einna helst eldisfiski, en verðmæti þeirra jókst um nærri þriðjung miðað við sama tíma í fyrra. Á móti vó um 3% minna verðmæti útfluttra sjávarafurða sökum verðlækkunar. Á fyrsta ársfjórðungi jókst innflutningsverðmæti vöru án skipa og flugvéla milli ára í fyrsta skipti síðan í lok árs 2018. Jókst það um 2,5% á föstu gengi, mest vegna 22% aukningar fjárfestingarvara en verðmæti neysluvara, einna helst varanlegra neysluvara, hækkaði um liðlega 12%. Á móti vó liðlega þriðjungi minna verðmæti innfluttra flutningatækja, einkum vegna grunnáhrifa frá árinu áður, ásamt því að enn mælist umtalsverður samdráttur í verðmæti eldsneytis.

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði um 12% frá fundi peningastefnunefndar í mars og var fjórðungi hærra en í upphafi þessa árs og ríflega þriðjungi hærra en það var áður en farsóttin skall á. Bráðabirgðatölur Hagstofu Íslands benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðli hafi lækkað áfram milli ára í mars eða um 9%. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu hækkaði um 13% milli funda peningastefnunefndar og var um 69 Bandaríkjadalir á tunnu um miðjan maí. Olíuverð hefur hátt í tvöfaldast síðan í byrjun nóvember eftir að jákvæðar fréttir bárust um þróun bóluefna og er verðið nú svipað og það var fyrir farsóttina. Verð á annarri hrávöru hefur einnig hækkað hratt frá fyrra vori og hefur ekki mælst hærra í átta ár. Skýrist það bæði af mikilli aukningu í eftirspurn, einkum frá Kína, og framboðshnökrum sem halda aftur af framleiðslu margra hrávara.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 1,2% milli mánaða í apríl og var þá 4,2% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en 5,4% lægra en í byrjun árs 2020. Raungengi á þennan mælikvarða lækkaði um 1,6% á fyrstu fjórum mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra og má rekja lækkunina til 4% lækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 2,7 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands fækkaði heildarvinnustundum um 3,5% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins. Fækkun heildarvinnustunda stafaði af 2,4% fækkun starfandi fólks og um 1,1% styttri meðalvinnuviku. Ef leiðrétt er fyrir árstíð fjölgaði heildarvinnustundum og störfum hins vegar frá fyrri fjórðungi eftir að hafa fækkað nokkuð á síðasta ársfjórðungi í fyrra. Tölur úr staðgreiðsluskrá benda þó til þess að launafólki hafi fækkað milli fjórðunga. Atvinnuþátttaka á fjórðungnum var orðin áþekk og á sama tíma fyrir ári en hlutfall starfandi var enn um 2,5 prósentum lægra en þá.

Árstíðarleiðrétt atvinnuleysi mældist 7,6% á fyrsta fjórðungi ársins og minnkaði um tæplega 1 prósentu milli fjórðunga en var enn 3,2 prósentum meira en á sama tíma fyrir ári. Skráð almennt atvinnuleysi Vinnuálastofnunar mælist nokkru meira en það náði hámarki í janúar í ár þegar það mældist 11,6% af vinnuaflinu. Síðan þá hefur það minnkað og var orðið 10,4% í apríl.

Verulega hefur dregið úr fjölgun landsmanna frá því að heimsfaraldurinn skall á. Íbúum landsins fjölgaði um 1% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins sem er einungis 0,4 prósentum meira en ef engir búferlaflutningar hefðu verið til og frá landinu á tímabilinu.

Á fyrsta fjórðungi ársins hækkaði launavísitalan um 4,3% milli fjórðunga og um 10,5% milli ára. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna var 6% meiri á fjórðungnum en á sama tíma árið 2020.

Svo virðist sem einkaneysla hafi aukist á ný á milli fjórðunga á fyrsta fjórðungi ársins eftir samdrátt á fjórða ársfjórðungi í fyrra og vísbendingar eru um áframhaldandi kröftugan vöxt. Í upphafi árs var umferð orðin svipuð og fyrir faraldurinn, ágætur vöxtur var í veltu greiðslukorta innanlands og útgjöld heimila til flokka sem krefjast nálægðar við fólk tóku við sér. Þrátt fyrir harðari sóttvarnaraðgerðir í mars hélt kortavelta áfram að aukast og nýskráningar bifreiða (án bílaleigna) benda einnig til kröftugs bata einkaneyslu það sem af er ári.

Heimilin hafa orðið æ bjartsýnni um horfur í efnahags- og atvinnumálum eftir því sem bólusetningu landsmanna vindur fram og náði Væntingavísitala Gallup sínu hæsta stigi í fjögur ár í maí þegar hún mældist 134 stig. Allar undirvísitölur hækkuðu milli mánaða og hafa væntingar til ástandsins eftir sex mánuði aldrei mælst hærri.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok apríl, hækkaði um 2,5% milli mánaða sé litið framhjá árstíðarsveiflu en um 10,6% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 3,3% milli mánaða í mars að teknu tilliti til árstíðar en um 10,7% milli ára. Verð sérbylis hækkaði þ.a. um 13,6% en fjölbýlis um 9,5%. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um tæp 47% á fyrstu þremur mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 73% á sama tímabili.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,71% milli mánaða í apríl og jókst ársverðbólga í 4,6%. Var þetta annan mánuðinn í röð sem verðbólga jókst og hefur hún ekki verið meiri síðan í febrúar 2013. Verðbólga án húsnæðis hjaðnaði hins vegar milli mánaða en mældist einnig 4,6%. Undirliggjandi verðbólga minnkaði líka frá því í mars og var 4,3% samkvæmt meðaltali ólíkra mælikvarða.

Rekja má hækkun vísitölu neysluverðs í apríl að mestu til töluverðrar hækkunar húsnæðisverðs. Hækkun matvöruverðs, einkum mjólkurafurða, hafði einnig nokkur áhrif. Framlag húsnæðis til verðbólgu hefur aukist undanfarna mánuði og skýrir húsnæðisliðurinn um fimmtung af ársverðbólgu. Aftur á móti hefur framlag innfluttrar vöru (án eldsneytis) minnkað á sama tíma.

Samkvæmt könnun markaðsaðila í maí vænta þeir að verðbólga verði 3% að ári liðnu en í síðustu könnun sem framkvæmd var í janúar þjuggust þeir við að hún yrði í 2,5% markmiði bankans. Langtímaverðbólguvæntingar þeirra eru hins vegar áfram í markmiði. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til fimm og tíu ára hefur hækkað um að meðaltali 0,4 prósentur frá marsfundi nefndarinnar og var álagið til fimm ára um 3,5% og álagið til tíu ára rúmlega 3% rétt fyrir maífundinn.

Samkvæmt spánni sem birtist í *Peningamálum* 19. maí 2021 eru horfur á að verðbólga hjaðni hægar en áður var gert ráð fyrir. Spáð er að hún mælist 4,4% á öðrum fjórðungi ársins og verði komin í 3,8% á þeim fjórða. Verðbólga verður því töluvert þrálátari en áður var spáð en í febrúar var búist við að hún yrði við markmið í lok árs en nú er áætlað að það gerist ekki fyrr en um mitt næsta ár. Þar vegur þyngst meiri innflutt verðbólga þótt nú sé gert ráð fyrir að gengi krónunnar verði herra en áður var spáð. Á seinni hluta spátímans eru jafnframt horfur á að verðbólga verði meiri en búist var við í febrúar enda útlit fyrir að framleiðsluspenna myndist fyrr í þjóðarbúinu en þá var spáð.

Gengisvísitala krónunnar var 200 stig á fyrsta fjórðungi ársins sem er um 1½% herra meðalgengi en gert var ráð fyrir í febrúarspá *Peningamála*. Gengisvísitalan hefur sveiflast á bilinu 193-198 stig frá því um miðjan mars. Samkvæmt grunnsþánni helst hún svipuð út spátímann og er því

orðin hátt í 5% hærri á næsta ári en spáð var í febrúar. Raungengið hækkar því um liðlega 5% á spátímanum en er þó enn ríflega 12% lægra í lok spátímans en það var hæst árið 2017.

Landsframleiðsla helstu viðskiptalanda Íslands dróst saman um 5,2% á síðastliðnu ári. Þótt efnahagssumsvif hafi gefið eftir í flestum iðnríkjum á fjórða ársfjórðungi reyndust þau almennt þróttmeiri en gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá bankans. Áframhaldandi hröð útbreiðsla farsóttarinnar og harðar sóttvarnaraðgerðir á fyrstu mánuðum þessa árs hafa síðan haldið aftur af efnahagsbata í helstu iðnríkjum. Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa heilt yfir batnað fyrir árið í ár og útlit er fyrir að efnahagssumsvif taki hratt við sér í sumar þegar bólusetning er komin vel á veg og slakað verður á sóttvörnum á ný.

Samdráttur landsframleiðslu hér á landi í fyrra var minni en áætlað hafði verið eða 6,6% í stað 7,7% í febrúarspá bankans. Horfur fyrir þetta ár hafa jafnframt batnað lítillega og er gert ráð fyrir 3,1% hagvexti í ár og vega þar þyngst vísbendingar um kröftugri vöxt einkaneyslu. Á móti kemur að smitum fjölgar enn mikið víða um heim sem gerir það að verkum að nú er talið að ferðapjónustan taki heldur hægar við sér en áður var spáð.

Horfur um atvinnuleysi hafa batnað en áfram er þó gert ráð fyrir hægri hjöðnun þess og að það haldist nokkuð yfir því sem það var áður en farsóttin barst til landsins. Spáð er að atvinnuleysi samkvæmt Vinnumarkaðskönnun Hagstofunnar verði tæplega 7% að meðaltali í ár og hjaðni í um 6% undir lok spátímans. Skráð almennt atvinnuleysi verður meira eða liðlega 9% í ár en hjaðnar hraðar á tímabilinu.

Farsóttin hefur valdið talsverðu umróti á framboðshlið þjóðarbúsins sem hefur leitt til þess að vöxtur framleiðslugetu er talinn hafa verið langt undir sögulegu meðaltali í fyrra og er gert ráð fyrir að svo verði einnig í ár. Slakinn sem myndaðist í þjóðarbúinu í kjölfar farsóttarinnar hverfur því hraðar en ella. Hann fer úr um 5% af framleiðslugetu í fyrra í um 2% í ár og snýst í lítils háttar spennu á seinni hluta næsta árs. Þetta er minni slaki en gert var ráð fyrir í febrúar og hann hverfur hraðar en þá var spáð sem endurspeglar bæði endurskoðun sögulegra talna og hagstæðari hagvaxtarhorfur.

Gangi spá bankans eftir nær landsframleiðslan ekki því stigi sem hún var á árið 2019 fyrr en á næsta ári og árið 2023 er hún enn um 3% undir því sem spáð var að hún yrði í síðustu spá bankans áður en farsóttin skall á þjóðarbúinu. Það er því ljóst að efnahagslegur skaði farsóttarinnar verður langvinnur en hann virðist þó ætla að verða minni en upphaflega var óttast. Um þessar horfur er auðvitað mikil óvissa og í *Peningamálum* eru sýnd frávíkisdæmi sem lýsa mismunandi hagvaxtarhorfum eftir því hversu vel gengur að ráða niðurlögum farsóttarinnar. Efnahagsbatinn gæti tafist ef bólusetning gengur hægar og erfitt reynist að stöðva frekari dreifingu farsóttarinnar og nýrra afbrigða hennar. Að sama skapi gæti efnahagsbatinn orðið kröftugri ef farsóttin gengur hraðar niður og víðtæk bólusetning næst fyrr en er áætlað í grunnspánni.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans hefðu lækkað lítillega frá marsfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin hafði ákveðið í mars að halda vöxtum óbreyttum.

Nefndarmenn ræddu að efnahagsbatinn hefði verið kröftugri á seinni hluta síðasta árs en áður var talið og að samkvæmt nýrri þjóðhagsspá Seðlabankans sem birtist í maíhefti *Peningamála* væru horfur á liðlega 3% hagvexti í ár og yfir 5% hagvexti á næsta ári. Nefndin horfði til þess að

horfur hefðu batnað frá fyrri spá bankans og vægju þar þyngst vísbendingar um meiri bata innlendar eftirspurnar. Rætt var um atvinnuleysi og að það hefði hjaðnað þótt það væri enn mikið. Einnig kom fram að samkvæmt spánni virtist slakinn í þjóðarbúskapnum vera minni og að útlit væri fyrir að hann hyrfi fyrr en áður var talið. Fram kom í umræðunni að hagkerfið, sérstaklega einkaneyslan, hefði hingað til staðið kreppuna betur af sér en vænst var. Bent var á að bjartsýni heimila hefði aukist töluvert og að sparnaður þeirra á heildina litið væri vel yfir sögulegu meðaltali og því væru líkur á áframhaldandi kröftugum bata einkaneyslu.

Nefndin fjallaði um þróun verðbólgu sem hefði reynst meiri og þrálátari en áður var spáð og mældist 4,6% í apríl. Bent var á að verðbólguþrýstingur virtist almennur enda mældist undirliggjandi verðbólga svipuð og mæld verðbólga. Fram kom í umræðunni að margt legðist þar á eitt, framboðstruflanir vegna COVID-19-farsóttarinnar sem hefðu hækkað kostnað við að framleiða og dreifa vörum um allan heim, hækkan alþjóðlegs olíu- og hrávöruverðs, innlendar hækkanir launa og húsnæðisverðs og áhrif gengislækkunar krónunnar í fyrra. Þó kom fram að sumar af þessum hækkanum kynnu að vera tímabundnar. Nefndin ræddi einnig að kröftugri eftirspurn og minni framleiðsluslaki en áður var gert ráð fyrir hefðu leitt til aukins verðbólguþrýstings.

Nefndarmenn ræddu stöðuna á húsnæðismarkaði í ljósi aukinna umsvifa og hækkanandi húsnæðisverðs. Rætt var um að lækkun vaxta á síðasta ári hefði stutt við eftirspurn og gert fleirum kleift að koma inn á húsnæðismarkaðinn m.a. yngra fólki sem væri að kaupa sína fyrstu fasteign. Nefndin ræddi einnig um þróun fasteignaverðs og veitingu húsnæðislána og ólík þjóðhagsvarúðartæki sem fjármálastöðugleikanefnd bankans gæti beitt ef merki væru um að ójafnvægi væri að myndast á húsnæðismarkaði.

Nefndarmenn ræddu stöðuna á gjaldeyrismarkaði og að gengi krónunnar hefði verið tiltölulega stöðugt að undanfögnu. Í byrjun maí virtist aukið jafnvægi vera á framboði og eftirspurn á gjaldeyrismarkaði og hefði því verið ákveðið að hætta reglubundinni gjaldeyrissölu bankans sem hófst í byrjun september 2020. Fram kom í umræðunni að sú aðgerð hefði heppnast vel.

Allir nefndarmenn voru þeirrar skoðunar að nauðsynlegt væri að hækka vexti bankans nú til þess að viðhalda kjölfestu verðbólguvæntinga í verðbólgu markmiðinu. Rætt var um hvort hækka ætti þá um 0,25 prósentur eða 0,5 prósentur. Helstu rökin fyrir því að hækka vexti um 0,25 prósentur væru þau að þótt innlend eftirspurn væri kröftugri en búist hefði verið við og efnahagshorfur hefðu batnað væri samt sem áður mikið atvinnuleysi og batinn brothættur. Því væri mikilvægt að taka varfærin skref. Fram kom að í ljósi þeirrar óvissu sem væri uppi gæti viðsnúningur í efnahagsmálum orðið hægur. Einnig var bent á að skýra mætti hluta aukningarinnar í verðbólgu með tímabundnum þáttum sem myndu fjara út á seinni hluta þessa árs og væru langtímaverðbólguvæntingar ennþá nálægt markmiði á marga mælikvarða. Mikilvægt væri því að sporna gegn auknum verðbólguþrýstingi með því að hækka vexti en taka minni skref til að varðveita efnahagsbatann á sama tíma. Jafnframt var bent á að færa mætti rök fyrir því að hækkan vaxta um 0,25 prósentur fæli í sér skýr skilaboð um að nefndin hefði tækin til þess að koma verðbólgu aftur í markmið og myndi ekki hika við að beita þeim.

Helstu rök sem fram komu á fundinum fyrir því að hækka vexti um 0,5 prósentur væru þau að verðbólga hefði aukist hratt að undanfögnu og verið yfir efri frávíkismörkum markmiðsins frá áramótum. Þótt óvissa væri enn til staðar hefðu efnahagshorfur batnað umtalsvert og ljóst væri að innlend eftirspurn væri meiri en áður var talið og slakinn í þjóðarbúskapnum minni auk þess sem hann hyrfi fyrr. Mikilvægt væri því að grípa fastar í taumana enda hefði atvinnuleysi að öllum líkindum náð hámarki og væri byrjað að hjaðna. Einnig hefðu verðbólguvæntingar, einkum til skamms tíma, hækkað að undanfögnu og verðbólguálag til lengri tíma væri yfir markmiði.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu hækkaðir um 0,25 prósentur. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánum, yrðu 1%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 0,75%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 1,75% og daglánavextir 2,75%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra en Gunnar Jakobsson hefði þó fremur kosið að hækka vexti bankans um 0,5 prósentur. Nefndin var einnig sammála um að halda óbreyttri stefnu varðandi önnur stjórnþæki.

Fram kom á fundinum að peningastefnunefnd myndi beita þeim tækjum sem hún hefði yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar
Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu
Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika
Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður
Katrín Ólafsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

Aðalhogfræðingur sat allan fund nefndarinnar. Þar að auki sat fjöldi starfsmanna Seðlabankans hluta fundarins.

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 25. ágúst 2021.

Viðsýrni ferðapjónustunnar

Hvað tekur við eftir COVID-kreppuna?

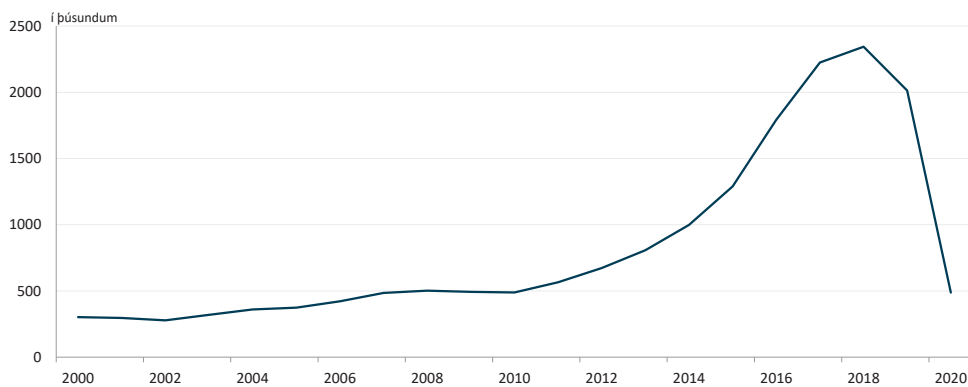


Ásgeir Jónsson
Seðlabankastjóri

Málfundur Ferðaklasans, KPMG og SAF
26.1.2021

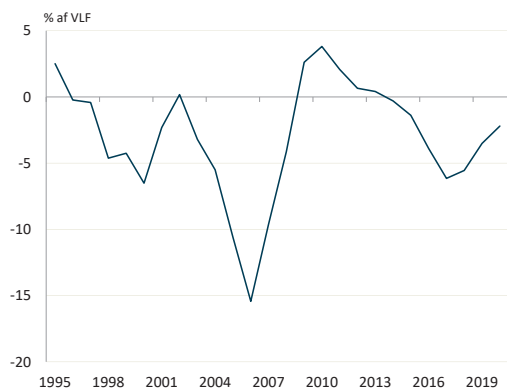
Hvað tekur langan tíma að ná aftur 2 milljóna markinu?

Fjöldi ferðamanna 2000-2020

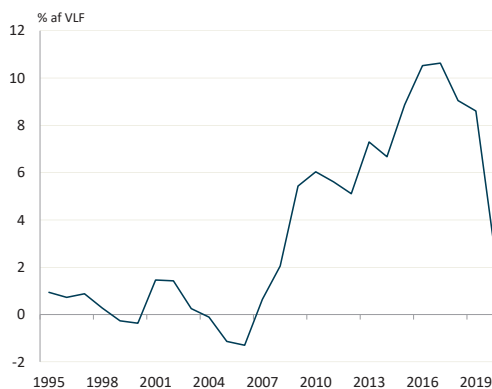


Utanríkisviðskiptin í jafnvægi þrátt fyrir útflutningsáfallið

Vöruskiptajöfnuður 1995-2020



Þjónustujöfnuður 1995-2020

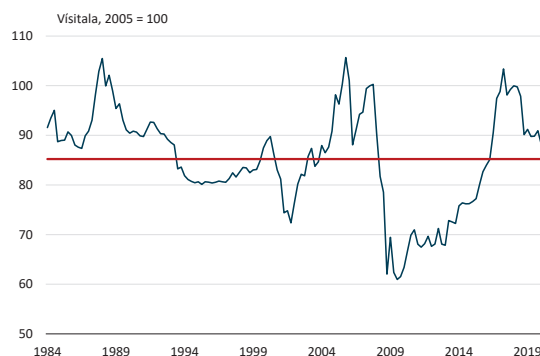


Krónan er nú verðlögð líkt og ferðaþjónustan sé í varanlegri lægð – lágt gengi bætir samkeppnishæfni

Gengi krónu gagnvart evru
1. jan. 2010 - 22. jan. 2021

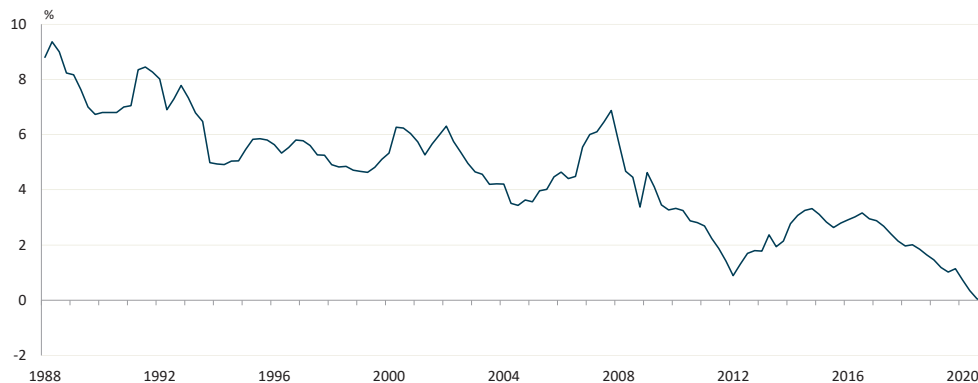


Raungengi
1. ársfj. 1984 - 4. ársfj. 2020



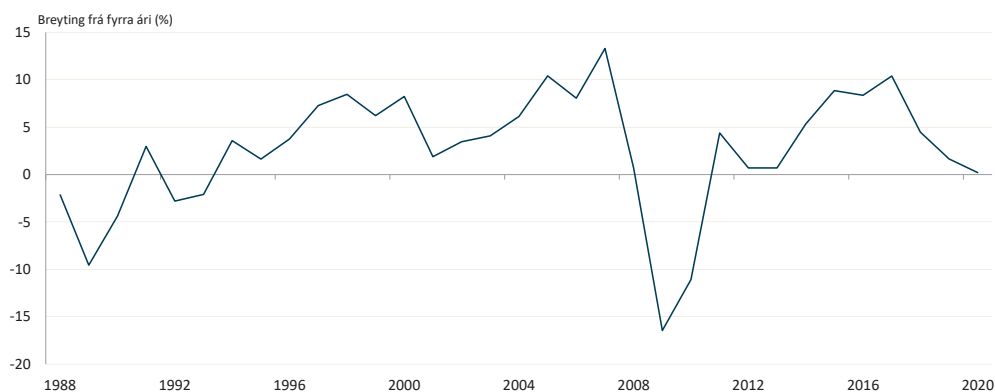
Seðlabankinn hefur brugðist við með lækkun vaxta – sem ætti einnig að gefa nýja viðspyrnu

Langtímaraunvextir 1988-2020



Tekist hefur að halda verðlagi stöðugu og kaupmáttur launa varðveist – þrátt fyrir mikið áfall

Kaupmáttur ráðstöfunartekna 1988-2020



Viðspyrna ferðapjónustunnar



Lágir vextir og lágt gengi skapa samkeppnishæfni



Fjárfesting í innviðum skapar vaxtartækifæri



Lítill verðbólga skapar þjóðhagslegan stöðugleika



Hagræðing innan greinarinnar skapar hagkvæmni

Þjóðhagslegur ábati ferðamennsku



1. Bætt framleiðni vinnuafis:

- Sköpun nýrra starfa í ferðapjónustu gefur fólki tækifæri á hærri tekjum en ella hefði orðið, að gefinni menntun, búsetu og starfsþjálfun. Getur dregið úr staðbundnu atvinnuleysi eða vannýtingu vinnuafis.



2. Bætt framleiðni einkafjármagns:

- Sérhæfing eða nýbreytni af einhverjum toga krefst einhvers lágmarksfjölda af viðskiptavinum til þess að fastur kostnaður dreifist á nægilega margar einingar. Heimsóknir ferðafólks auka eftirspurn eftir vöru og þjónustu á hinum smáa íslenska markaði – og lækka meðalkostnað í framleiðslu. Þá skapast aukið svigrúm fyrir ný verslunar- og þjónustufyrirtæki – sem jafnvel tengjast ekki ferðapjónustu nema óbeint.



3. Bætt framleiðni opinbers fjármagns og innviða:

- Ferðamenn taka þátt í kostnaði vegna innviða og samgöngumannvirkja, með því að greiða bæði bein og óbein gjöld til íslenska ríkisins. Hagræði kemur einkum fram ef notkun landsmanna sjálfra er fremur lítil og aukinn fjöldi notenda tekur ekki af öðrum. Bensingjald, virðisaukaskattur, áfengisgjald fela í sér kostnaðarþátttöku ferðafólks.



4. Sterkari grundvöllur fyrir sérhæfingu og fjölbreytni

- Ferðapjónustan skapar ekki aðeins aukna fjölbreytni í störfum, heldur fylgar einnig þeim þjónustumöguleikum sem heimamenn hafa sjálfir úr að spila – svo sem hvað varðar framboð flugsæta frá landinu.

Ferðapjónustan er einn af vaxtarbroddum atvinnulífs á landsbyggðinni

- **Ferðapjónustan á landsbyggðinni byggir á notkun staðbundinna aðfanga sem ekki er hægt að flytja úr stað, s.s. náttúrufegurð.**
 - Búseta á landsbyggðinni var upphaflega grundvölluð á hagræði í nýtingu staðbundinna framleiðslubátta, s.s. nálægð við fiskimið eða landbúnaðarhéruð.
 - Mikill samdráttur hefur átt sér stað í landbúnaði og vélvæðing, markaðsvæðing og kvótastjórnun hefur breytt nýtingu staðbundinna aðfanga í sjávarútvegi.
 - Fiskimið er hægt að sækja frá mörgum stöðum, lönduðum afla er hægt að aka hvert á land sem er og nálægð við flugvelli og útflutningshafnir getur falið í sér meira hagræði en nálægð við miðin.
- **Ferðapjónustan er einn af vaxtarbroddunum á landsbyggðinni.**
 - Ferðapjónustan er ein af fáum greinum þar sem landsbyggðin hefur enn raunverulega hlutfallslega yfirburði vegna landfræðilegra aðstæðna og hlýtur þess vegna að tengjast byggðastefnu stjórnvalda með afgerandi hætti.
- **Ferðapjónusta styður við uppbyggingu á þjónustu úti á landi.**
 - Á síðustu árum hefur verslun og þjónusta víða á landsbyggðinni látið mikið á sjá, m.a. vegna bættra samgangna við Reykjavík – þörf á nýjum viðskiptavinum. Tækifæri til nýsköpunar, sérhæfingar og fjölbreytni.

Þjóðhagslegur ábati ferðamennsku



Bætt framleiðni vinnuafis



Bætt framleiðni einkafjármagns



Bætt framleiðni opinbers fjármagns og innviða



Sterkari grundvöllur fyrir sérhæfingu og fjölbreytni

- Hinn mikli vöxtur í útflutningstekjum ferðaþjónustunnar á árunum 2014-2018 var forsenda fyrir hinni miklu lífskjarasókn á þessum tíma – útgjöld ferðafólks hér gaf Íslendingum færi á því að kaupa erlendar vörur og þjónustu á hagstæðu verði.
- Veirufaraldurinn var því gríðarlegt áfall fyrir landið – en þrátt fyrir allt hefur heppnast að verja þessi lífskjör með vaxtalækkunum og gjaldeyrisinngripum – og lítilli verðbólgu.
- Lágir vextir og lágt gengi ættu að skapa forsendur fyrir hröðum bata ferðaþjónustunnar – um leið og heimurinn hefur verið bólusettur.
- **Bati er eitt – framtíðarvöxtur er annað.**
 - Þörf er á innviðafjárfestingu – m.a. í samgöngukerfinu.
 - Þörf er á markmiðum um sjálfbærni og hagkvæma nýtingu – íslensk náttúra er takmörkuð auðlind.
 - Þörf er á hagræðingu innan greinarinnar og áhersla á virði fremur en vöxt.
- **Mögulega er ferðaþjónustan á svipuðum stað og sjávarútvegur við hrun þorsstofnsins 1988 – sem varð tilefni til hagræðingar og síðan gríðarlegrar sóknar í greininni í kjölfarið.**
- **Ferðaþjónusta er án alls efa – framtíðaratvinnugrein**

Regluleg gjaldeyrissala Seðlabanka Íslands

Frá og með mánudeginum 1. febrúar nk. og til mánaðarloka mun Seðlabanki Íslands selja viðskiptavökum á gjaldeyrismarkaði 3 m. evra hvern viðskiptadag, samtals 60 m. evra. Viðskiptin munu fara fram fljótlega eftir opnun markaðarins og eigi síðar en kl. 10 árdegis. Viðskiptin eru í samræmi við yfirlýsingu nr. 30/2020 sem birtist 9. september 2020.^{fa}

Seðlabankinn hóf reglulega sölu á gjaldeyri til viðskiptavaka 14. september 2020 og er markmiðið að auka dýpt gjaldeyrismarkaðarins og bæta verðmyndun. Samtals seldi bankinn 60 m. evra (9,4 ma.kr.) með reglubundnum hætti í janúar. Frá 14. september sl. hefur bankinn selt samtals 291 m. evra (46,4 ma.kr.) í reglulegum viðskiptum.

Bankinn mun í lok hvers mánaðar tilkynna um fjárhæð og ætlaða viðskiptadaga fyrir sölu gjaldeyris í mánuðinum sem í hönd fer og mun fjárhæðin taka mið af aðstæðum á markaði. Miðað verður að því að umfang gjaldeyrissölnunnar sé í samræmi við eðlilega virkni markaðarins. Seðlabankinn áskilur sér því fullan sveigjanleika til að aðlaga fjárhæð, tíðni og framkvæmd sölnunnar til að tryggja skilvirkni aðgerðarinnar.

Gjaldeyrissala þessi hefur ekki áhrif á yfirlýsta stefnu bankans um að grípa inn í á gjaldeyrismarkaði til að draga úr sveiflum eftir því sem hann telur tilefni til.

Nánari upplýsingar veitir Ásgeir Jónsson seðlabankastjóri í síma 569 – 9600.

Sjá hér nánar [frétt bankans um efnið frá 9. september 2020.](#)

Frétt nr. 4/2021
29. janúar 2021

Viðspyrna ferðapjónustunnar

Hvað tekur við eftir COVID-kreppuna?



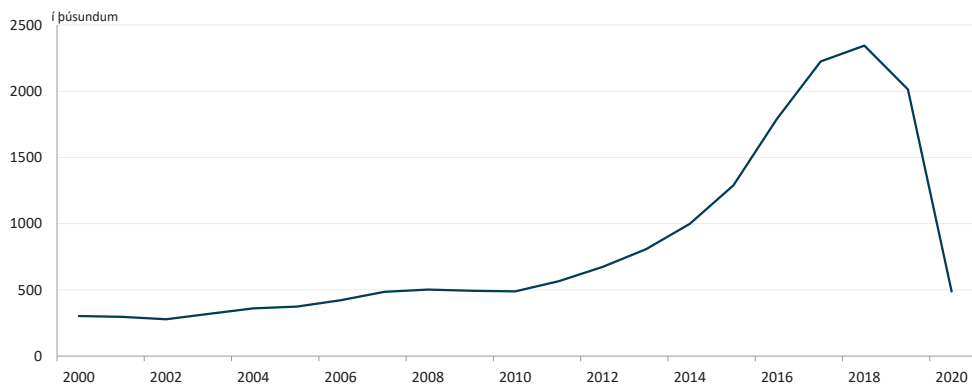
Gunnar Jakobsson
Varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Fyrirtæki í hótél- og gistiþjónustu
4.2.2021

Hvað tekur langan tíma að ná aftur 2 milljóna markinu?

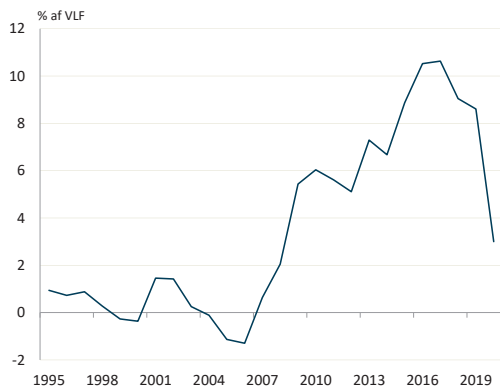


Fjöldi ferðamanna 2000-2020

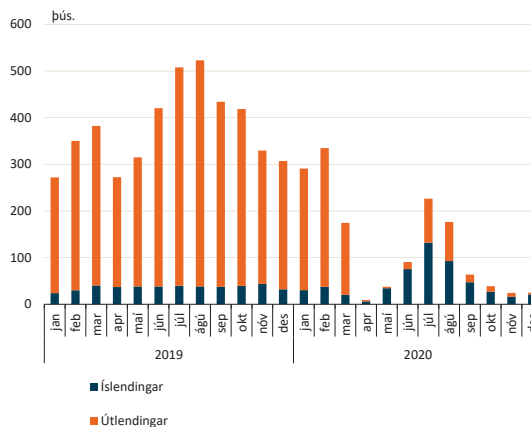


Mikill samdráttur útflutningstekna af ferðapjónustu en á móti vann að Íslendingar ferðuðust innanlands

Þjónustujöfnuður 1995-2020



Fjöldi gistinguáttanna á hótélum



Þrjár sviðsmyndir fyrir viðspyrnu



1. Endurtekning á sumri 2020. Fáir erlendir ferðamenn en Íslendingar ferðast innanlands



2. Íslendingar ferðast erlendis en erlendir ferðamenn skila sér ekki

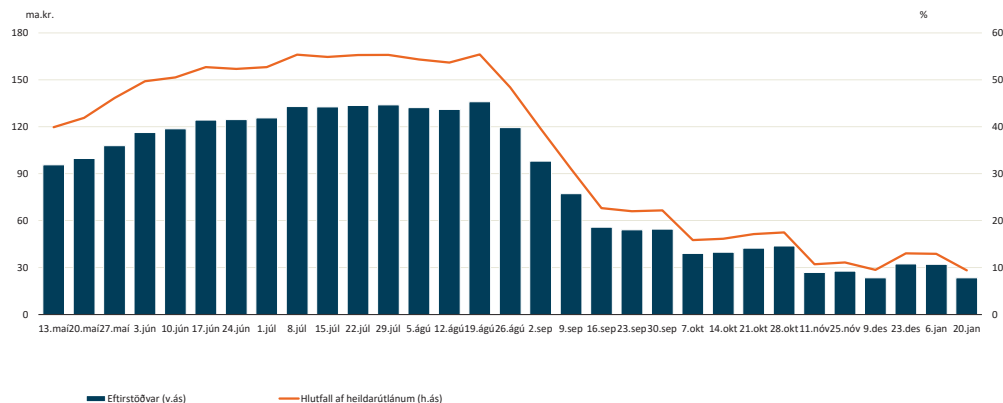


3. Ferðalög Íslendinga og útlendinga aukast í jafnvægi



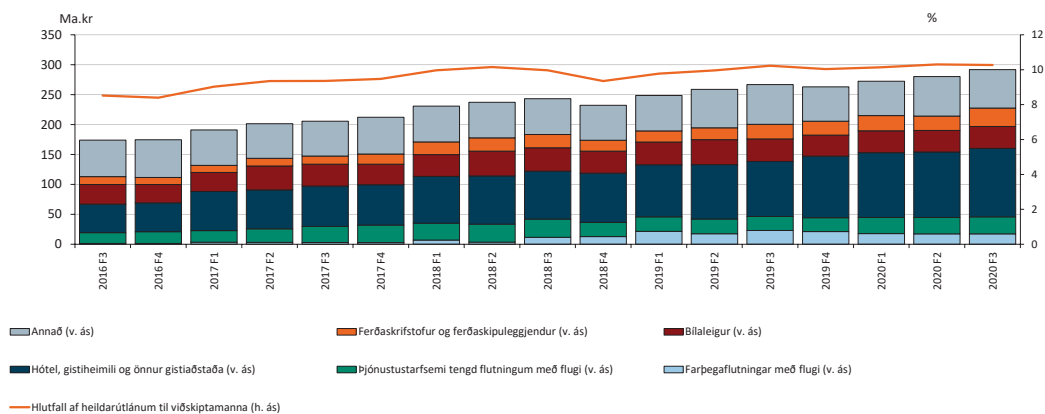
Greiðslufrestunarúrræði hafa hjálpað fyrirtækjum í lausafjárvanda og fækkað gjaldþrotum...

Lán KMB til ferðaþjónustu í greiðsluhléi



... en líkur á að mörg þeirra muni glíma við skuldavanda á næstu misserum

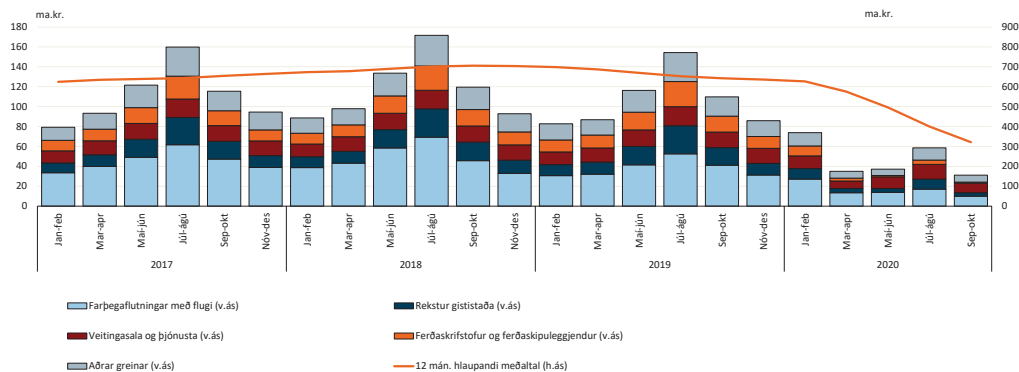
Kröfuvirði útlána KMB til ferðaþjónustu



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Velta í ferðapjónustu minnkað frá árinu 2019

Virðisaukaskattskyld velta í einkennandi atvinnugreinum ferðapjónustu¹



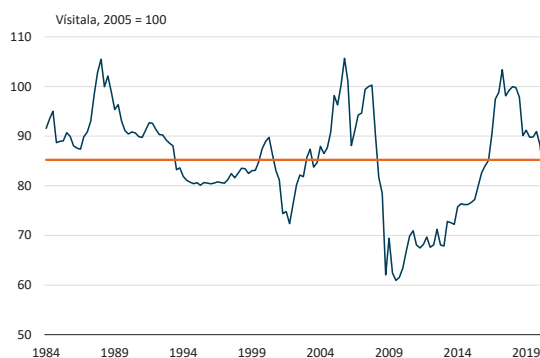
¹ Byggt á staðgreiðslugögnum. Launþegar eru flokkaðir eftir aðalvinnugrein launagreiðenda, skv. ISAT2008. Heimild: Hagstofa Íslands

Lágt gengi bætir samkeppnishæfni ferðapjónustu

Gengi krónu gagnvart evru
1. jan. 2010 - 29. jan. 2021

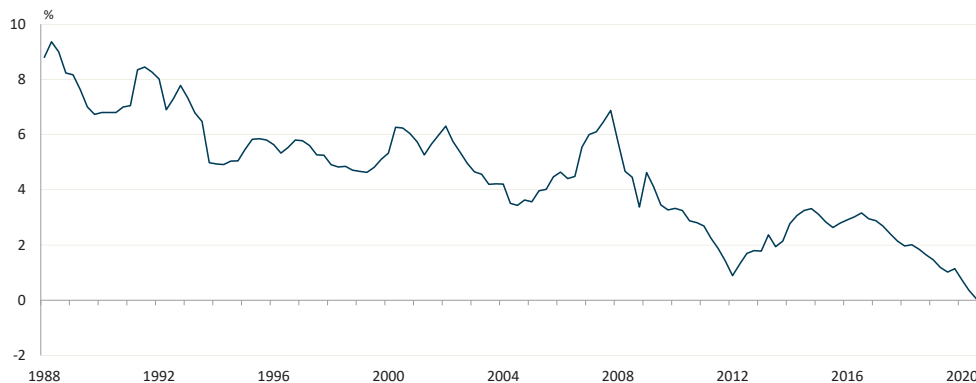


Raungengi
1. ársfj. 1984 - 4. ársfj. 2020



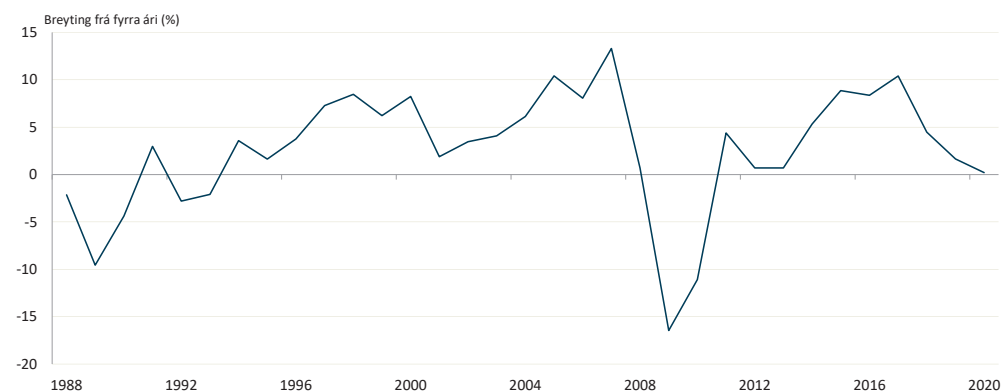
Seðlabankinn hefur brugðist við með lækkun vaxta – sem ætti einnig að gefa nýja viðspyrnu

Langtímaraunvextir 1988-2020



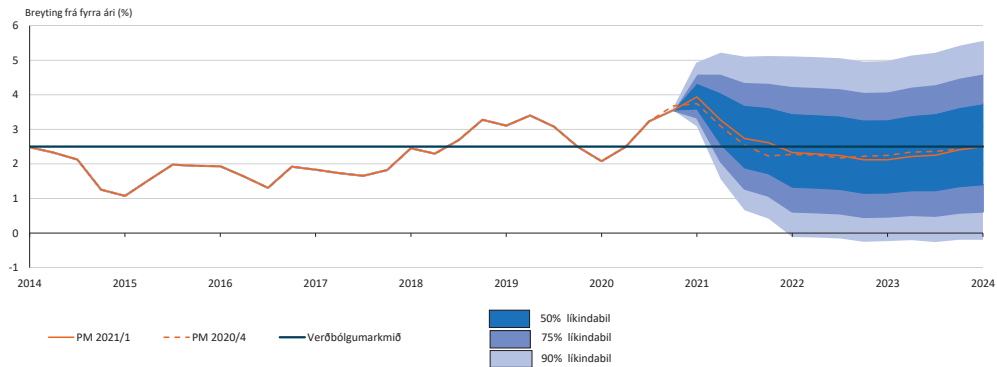
Tekist hefur að halda verðlagi stöðugu og kaupmáttur launa varðveist – þrátt fyrir mikið áfall

Kaupmáttur ráðstöfunartekna 1988-2020



Verðbólguþróun í kjölfar lækkunar gengis en spáð að hún hjaðni niður í markmið á næsta ári

Mynd 38
Verðbólguþróun og óvissumat
1. ársfj. 2014 - 1. ársfj. 2024

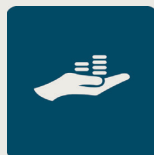


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Aðgerðir Seðlabankans



Stýrivextir lækkaðir um tvær prósentur frá upphafi COVID



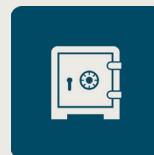
Lausafjareftirgjöf við fjármálastofnanir, bindiskylda afnumin og sérstök tímabundin veðlán



Kaup á ríkisskuldabréfum



Gjaldeyrisinngrip og regluleg sala gjaldeyris



Sveiflujöfnunarauki afnumin og ákvörðun um eiginfjárförf tekur mið af aðstæðum



Fjármögnun vegna stuðningslána

Peningamál í hnotskurn



Farsótt í mikilli sókn erlendis og víða hert á sóttvörnum



Horfur á hægari vexti úflutnings og meiri rýrnun viðskiptakjara



Minni samdráttur í fyrra og lítillega meiri hagvöxtur í ár



Atvinnuleysi komið yfir 10% en vísbendingar um viðsnúning á vinnumarkaði



Verðbólga komin yfir 4% en horfur á að hún hjaðni hratt er líður á árið



Mikil óvissa – ekki síst tengd farsótt og framgangi bóluþsetningar



5. febrúar 2021
Tilvísun 2102078

Katrín Jakobsdóttir forsætisráðherra
Forsætisráðuneytinu
Reykjavík

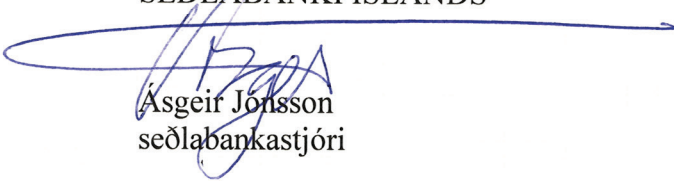
Efni: Greinargerð um verðbólgu umfram markmið

Samkvæmt mælingu Hagstofu Íslands, sem birt var 26. janúar sl., var tólf mánaða verðbólga miðað við vísitölu neysluverðs 4,3% í janúar, þ.e. 0,3 prósentum yfir frávíkismörkum 2½% verðból gumarkmiðs sem sett var í yfirlýsingu ríkisstjórnar og Seðlabanka Íslands 27. mars 2001. Í henni segir m.a. að víki verðbólga meira en $\pm 1\frac{1}{2}\%$ frá settu marki beri bankanum að senda greinargerð til ríkisstjórnar þar sem fram kemur hver ástæða frávikanna sé, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur það taka að ná verðból gumarkmiðinu að nýju. Greinargerð bankans skal birta opinberlega. Meðfylgjandi er greinargerð Seðlabanka Íslands til ríkisstjórnarinnar.

Frá febrúar 2009 hafa ákvarðanir um beitingu helstu stjórn tækja Seðlabankans í peningamálum verið í höndum fimm manna peningastefnunefndar. Í nefndinni sitja seðlabankastjóri, varaseðlabankastjóri peningastefnu, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika og tveir ytri nefndarmenn. Viðbrögð við rofum á frávíkismörkunum eru því á forræði nefndarinnar. Í samræmi við yfirlýsinguna um verðból gumarkmið frá 2001 er greinargerðin á ábyrgð Seðlabankans en samráð var haft við nefndarmenn peningastefnunefndar um efni hennar. Bréf þetta og greinargerðin verða birt á heimasíðu Seðlabanka Íslands í dag 5. febrúar.

Hjálögð eru einnig *Peningamál* Seðlabankans sem gefin voru út 3. febrúar sl. Í þeim er m.a. ný verðból guspá Seðlabankans.

Virðingarfyllt
SEÐLABANKI ÍSLANDS


Ásgeir Jónsson
seðlabankastjóri

SEÐLABANKI ÍSLANDS

KALKOFNSVEGI 1 · 101 REYKJAVÍK

SÍMI: 569 9600 · NETFANG: sedlabanki@sedlabanki.is · BRÉFASÍMI: 569 9605

5. febrúar 2021

Greinargerð til ríkisstjórnar um verðbólgu umfram fráviksmörk

Samkvæmt mælingu Hagstofu Íslands sem birt var 26. janúar sl. var tólf mánaða verðbólga 4,3% miðað við vísitölu neysluverðs. Verðbólgu-markmið Seðlabanka Íslands er 2½% samkvæmt yfirlýsingu ríkisstjórnarinnar og Seðlabankans frá 27. mars 2001. Í yfirlýsingunni eru skilgreind fráviksmörk $\pm 1\frac{1}{2}\%$ frá markmiðinu. Því liggur fyrir að verðbólga í janúar fór yfir 4% fráviksmörk verðbólgu-markmiðs Seðlabankans.

Samkvæmt yfirlýsingunni frá mars 2001 ber Seðlabankanum að senda ríkisstjórninni greinargerð fari verðbólga yfir eða undir fráviksmörk þar sem fram kemur hver ástæða frávikanna sé, hvernig bankinn hyggst bregðast við og hve langan tíma hann telur það taka að ná verðbólgu-markmiðinu að nýju. Greinargerð bankans skal birt opinberlega. Síðast sendi Seðlabankinn greinargerð um verðbólgu yfir mörkum 3. janúar 2014 en 9. september 2016 sendi bankinn greinargerð þegar verðbólga fór undir neðri fráviksmörk.¹

Verðbólgu-mælingin nú í janúar sýndi lítillaga meiri verðbólgu en spár bankans höfðu gert ráð fyrir en kom samt ekki að öllu leyti á óvart. Hér skipta mestu mjög óhagstæð grunnáhrif en vísitala neysluverðs lækkaði töluvert meira milli mánaða í janúar í fyrra en hún gerði að þessu sinni. Vetrarútsölur voru umfangsminni en fyrir ári sem líklega má að einhverju leyti rekja til þróttmeiri innlendrar eftirspurnar í aðdraganda jóla en búist var við. Auk minni útsöluáhrifa ýttu verðhækkningar hús-næðis, matvöru og eldsneytis undir verðbólgu.

Verðbólga undanfarna tólf mánuði skýrist að talsverðu leyti af gengislækkun krónunnar á síðasta ári og hafa þeir undirliðir vísitölu neysluverðs sem næmastir eru fyrir gengisbreytingum hækkað mest. Verðlag innfluttrar vöru án áfengis og tóbaks hafði t.d. hækkað um 7,1% í janúar frá því á sama tíma fyrir ári. Á síðasta fjórðungi 2020 hafði meðalgengi krónunnar gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu lækkað

¹ Í október 2016 var sent bréf til ráðherra um að vegna skekkju í verðbólgu-mælingum Hagstofu Íslands hefði verðbólga í reynd ekki farið undir 1% fráviksmörkin og var því ekki tilefni til sendingar sérstakrar greinargerðar.

um 12,5% frá sama tíma fyrir ári en mest var lækkunin á fyrsta fjórðungi ársins. Undanfarna mánuði hefur krónan hækkað nokkuð á ný og eru vísbendingar um að dregið hafi úr áhrifum gengislækkunarinnar á verð innfluttrar vöru. Verðlagsáhrif lægra gengis ættu því að halda áfram að minnka.

Íbúðaverð hefur einnig hækkað undanfarin misseri eða um 8,9% sl. tólf mánuði. Ljóst er að efnahagsaðgerðir ríkisstjórnarinnar og vaxtalækkunar Seðlabankans hafa ýtt undir eftirspurn á fasteignamarkaði. Húsnæðisliður vísitölu neysluverðs hefur þó aðeins hækkað um 3,6% þar sem húsaleiga hefur hækkað mun minna en íbúðaverð, auk þess sem lægri raunvaxtakostnaður hefur vegið á móti. Verð innlendra vöru hefur einnig hækkað sem endurspeglar að einhverju leyti ágætan þrótt innlendra eftirspurnar, m.a. studda af ríflegum hækkunum launa, en einnig verðhækkun innfluttra aðfanga. Verðlag almennrar þjónustu hefur hins vegar ekki hækkað mikið undanfarið ár og endurspeglar það að ýmis þjónustustarfsemi, t.d. í ferðaþjónustu, hefur átt undir högg að sækja vegna farsóttarinnar og sóttvarnaraðgerða.

Horfur eru á að verðbólga hjaðni ört á næstu mánuðum eftir því sem áhrif gengislækkunar krónunnar í fyrra fjara út, einkum ef stöðugleiki helst á gjaldeyrismarkaði eða gengið hækkar. Umtalsvert atvinnuleysi og framleiðslulaki ættu einnig að draga úr verðbólgu. Samkvæmt spá Seðlabankans sem birt var 3. febrúar sl. mun verðbólga ná hámarki á fyrsta fjórðungi þessa árs en hjaðna nokkuð ört þegar líður á árið og verða nálægt markmiði undir lok þess. Samkvæmt þessu mun verðbólga aðeins verða skamman tíma yfir 4% fráviksmörkunum. Verðbólguvæntingar hafa haldist tiltölulega stöðugar undanfarin misseri og eru flestir mælikvarðar á langtímaverðbólguvæntingar við markmið sem er mikilvægt.

Eins og Seðlabankinn hefur ítrekað lagt áherslu á eru efnahagshorfur, þ.m.t. verðbólguhorfur, háðar óvenju mikilli óvissu um þessar mundir sem má ekki síst rekja til óvissu um framvindu COVID-19-farsóttarinnar og áhrifa hennar á alþjóðleg efnahagssumsvif.

Viðbrögð við rofum á fráviksmörkunum eru á forræði peningastefnunefndar. Í yfirlýsingu hennar sem birt var 3. febrúar sl. kemur fram að nefndin hafi ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum og að hún muni beita þeim tækjum sem hún hefur yfir að ráða til að tryggja að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma.

Það er ljós við enda ganganna En hversu hratt komumst við á leiðarenda?



Kynning fyrir Efnahags- og skattanefnd ASÍ
8. febrúar 2021

Rannveig Sigurðardóttir
Varaseðlabankastjóri peningastefnu



Peningamál í hnotskurn



Farsótt í mikilli sókn erlendis og víða hert á sóttvörnum



Horfur á hægari vexti útflutnings og meiri rýrnun viðskiptakjara



Minni samdráttur í fyrra og lítillga meiri hagvöxtur í ár



Atvinnuleysi komið yfir 10% en vísbendingar um viðsnúning á vinnumarkaði



Verðbólga komin yfir 4% en horfur á að hún hjaðni hratt er líður á árið

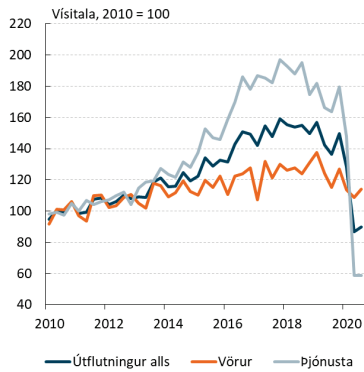


Mikil óvissa – ekki síst tengt farsótt og framgangi bóluþsetningar

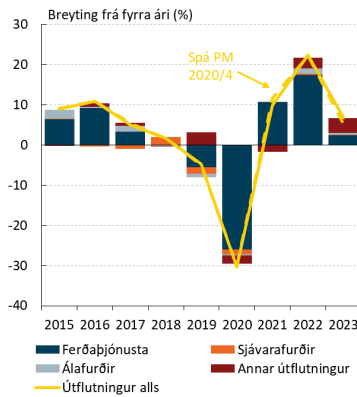
Útflutningsamdráttur og minni viðskiptaafgangur

- Útflutningur vöru og þjónustu jókst lítillega milli fjórðunga á F3 en var 39% minni en á F3/2019 (þjónusta 64% minni)
- Innflutningur vöru og þjónustu jókst um 10% á F3 en var enn 26% minni á F3 en á sama tíma 2019
- Vöru- og þjónustuútflutningur dregst saman 2020 (30%) en vöxtur í ár (10%)
- Spá um viðskiptajöfnuð versnað: endurskoðun á sögulegum tölum og lakari horfur um útflutning og viðskiptakjör í ár

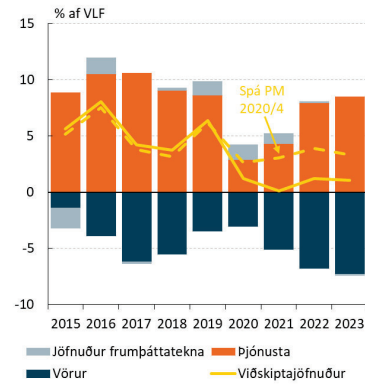
Útflutningur vöru og þjónustu¹
1. ársfj. 2010 - 3. ársfj. 2020



Útflutningur og framlag undirliða 2015-2023²



Viðskiptajöfnuður 2015-2023³

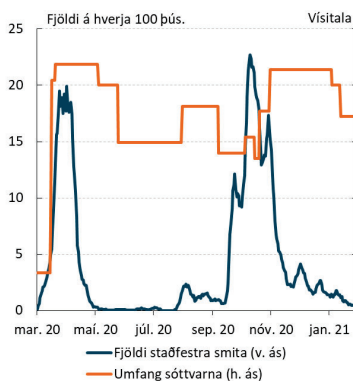


1. Árstíðarleiðréttar magnvísitölur. 2. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirliðanna sé ekki jöfn heildarútflutningi. Ferðaþjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Áútflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/4. 3. Jöfnuður rekstrarframlaga talin með frumþáttajöfnuði. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/4. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

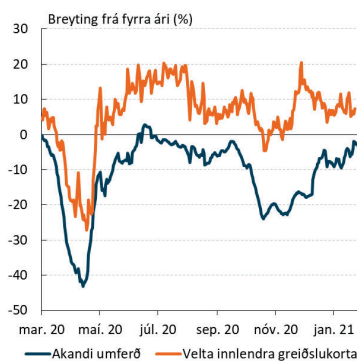
Innlend umsvif sveiflast með smitum og sóttvörnum

- Eftir kröftugan bata í sumar gáfu innlend umsvif (sérstaklega þjónusta sem krefst nálægðar við annað fólk) eftir í haust þegar smitum fjölgaði mikið og hert var á sóttvörnum ...
- ... en þau sóttu í sig veðrið á ný eftir að smitum fækkaði í nóvember og heldur var slakað á sóttvörnum

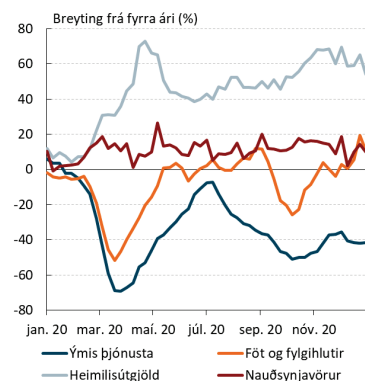
Smit og sóttvarnir¹
1. mars 2020 - 29. janúar 2021



Umferð og kortavelta²
1. mars - 29. janúar 2021



Útgjöld heimila eftir útgjaldaflokkum³
26. janúar 2020 - 24. janúar 2021

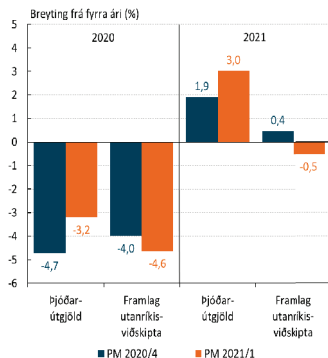


1. Fjöldi staðfesta smita er sjö daga hreyfanlegt meðaltal. Umfang sóttvarna vegur saman ýmsa mælikvarða á hversu hart stjórnvöld ganga fram við að draga úr útbreiðslu COVID-19. 2. Akandi umferð er dagleg umferð um Hafnarfjarðarveg sunnan Kópavogslækjar. Reykjanesbraut við Dalveg í Kópavogi og Vesturlandsveg ofan Ártúnsbrekku. Greiðslukortatölur eru samtala debet- og kreditkort útgefninga af innlendum aðilum. Fjórtán daga hreyfanlegt meðaltal. 3. Ýmis þjónusta á við veitingastaði, leikhús, líkamsræktarstöðvar o.fl. Heimilisútgjöld eiga við kaup á rafþækjum, húsgögnum og í byggingavöruslunum. 4 vikna hreyfanlegt meðaltal. Heimildir: Covid.is, Hagstofa Íslands, Meniga Markaðsvakt, Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Vegagerðin, Seðlabanki Íslands.

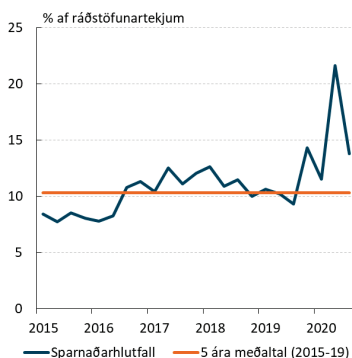
Innlend eftirspurn og utanríkisviðskipti vegast á

- Þjóðarútgjöld virðast hafa dregist minna saman í fyrra en spáð var í PM 20/4 – sérstaklega einkaneysla en einnig fjárfesting ...
- ... heimilin gengið töluvert á sparnað sem byggðist upp sl. vor
- Á móti vega lakari utanríkisviðskipti (ekki bara veikari útflutningur heldur einnig meiri vöruinnflutningur) ... það sama á við í ár
- Spáð 7,7% samdrætti í fyrra (8,5% í nóv), 2,5% hagvexti í ár (2,3%) og 5,1% á næsta ári (5,7%) og um 4% hagvexti 2023

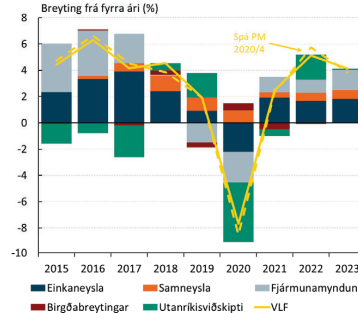
Breyttar horfur um innlenda eftirspurn og utanríkisviðskipti 2020-2021



Sparnaður heimila²
1. ársfj. 2015 - 3. ársfj. 2020



Hagvöxtur og framlag undirliða 2015-2023¹

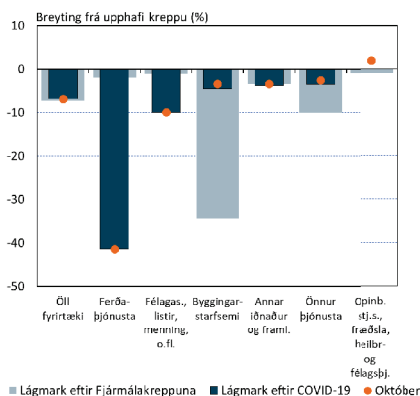


1. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2020/4. 2. Nokkur óvissa er um tölur Hagstofunnar um eiginlegt tekjustig heimila þar sem að ráðstöfunartekjuuppgjörið byggist ekki á samstæðuuppgjöri tekju- og efnahagsreiknings. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur þar sem tölur Hagstofunnar eru hækkðar með hliðsjón af áætluðum útgjöldum heimilanna yfir langt tímabil. Árstíðarleiðrétt gögn. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

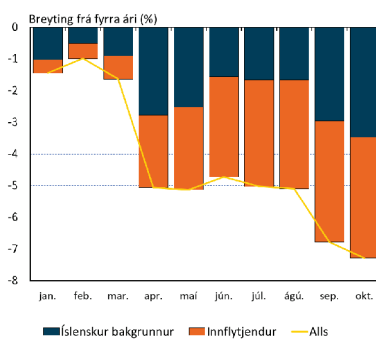
Fækkun starfa mismikil eftir atvinnugrein og ríkisfangi

- Starfandi fólki hefur fækkað um 6,8% frá upphafi kreppu til október
- Þróunin er mismunandi eftir geirum og önnur en var eftir fjármálakreppuna
- Fækkun starfa innflytjenda hlutfallslega meiri en þeirra með íslenskan bakgrunn

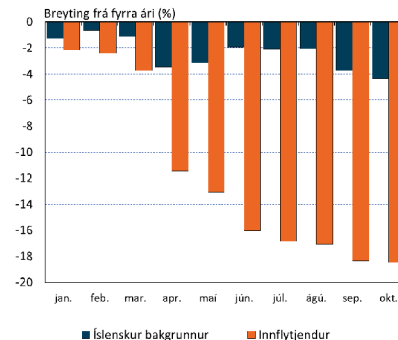
Fækkun starfa í október og fyrstu átta mánuði í kjölfar efnahagsáfalla^{1,2}



Launafólk eftir bakgrunni²
Janúar - október 2020¹



Launafólk eftir bakgrunni²
Janúar - október 2020¹

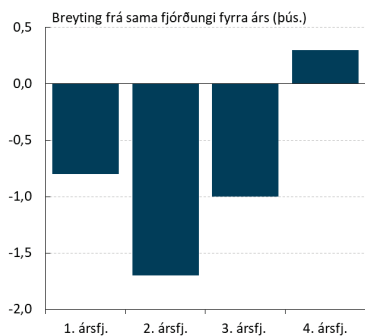


1. Önnur þjónusta eru bákar G-N án þeirra sem teljast til einkennandi greina ferðaþjónustu. Annar iðnaður og framleiðsla eru bákar A-E. Árstíðarleiðréttar tölur. 2. Byggt á staðgreiðsluskrá ríkisskattstjóra. Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Vísbendingar um viðsnúning ...

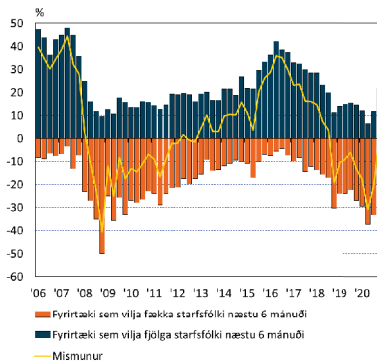
- Lausum störfum fjölgar í F4 eftir mikla fækkun fram eftir ári í fyrra
- Fjöldi fyrirtækja sem íhuga að fjölga starfsfólki næstu 6 mánuði eykst hratt
- Batinn þvert á atvinnugreinar

Laus störf 2020

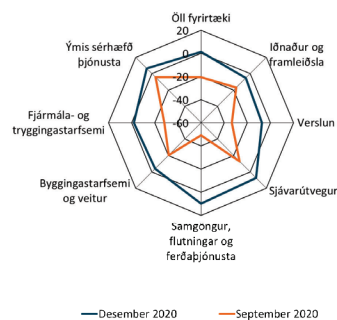


Ráðningaráform fyrirtækja^{1,2}

1. ársfj. 2006 - 4. ársfj. 2020



Fyrirtæki sem vilja fjölga starfsfólki umfram þau sem vilja fækka því á næstu 6 mánuðum¹
Hlutfall fyrirtækja (%)

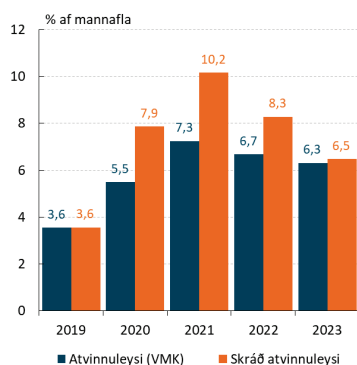


1. Fyrirtæki sem vilja fækka starfsfólki sýnd með neikvæðu formerki. 2. Ráðningaráform fyrirtækja næstu 6 mánuði skv. könnun Gallup frá desember 2020. Fyrirtæki sem vilja fækka starfsfólki höfð með neikvæðu formerki. Árstíðarleiðréttar tölur.
Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

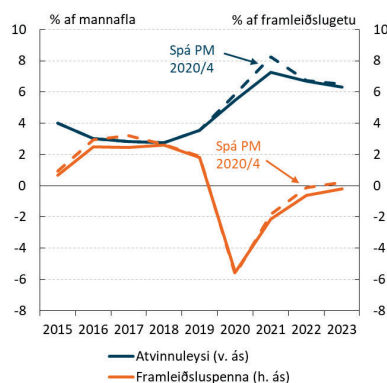
... en atvinnuleysi gæti enn átt eftir að aukast

- Atvinnuleysi hátt og spáð að það aukist frekar
- Skráð atvinnuleysi 10,2% í ár en atvinnuleysi skv. VMK verður töluvert lægra (7,3%)
- Slakinn minnkar úr 5,6% í fyrra í 2,1% í ár

Atvinnuleysi 2019-2023²



Atvinnuleysi og framleiðsluspenna 2015-2023³

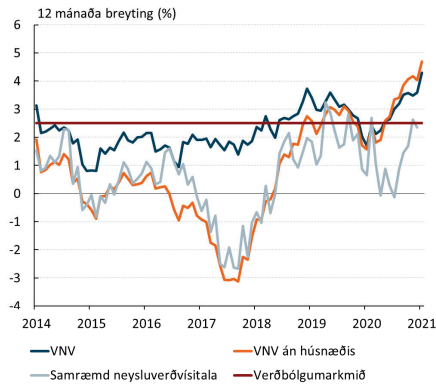


2. Skráð atvinnuleysi án hlutabóta. Grunnspá Seðlabankans. 3. Grunnspá Seðlabankans 2020-2023. Brotalínur sýna spá frá PM 2020/4.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

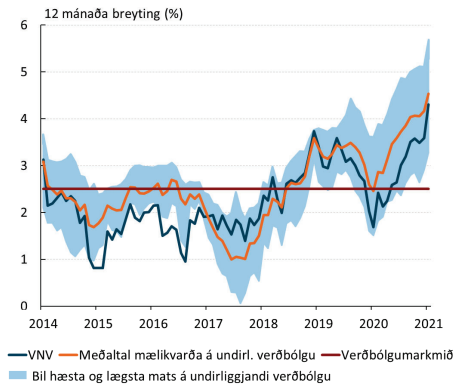
Verðbólga yfir efri mörkum í fyrsta sinn frá 2013

- Verðbólga við markmið á F2 2020 en aukist síðan og mældist 4,3% í janúar
- Mesta verðbólga síðan í ágúst 2013 og efri frávíkismörk verðbólgu markmiðsins rofin í fyrsta sinn síðan í desember 2013
- Undirliggjandi verðbólga aukist og var 4,5% í janúar (mismunandi mælikvarðar á bilinu 3,3-5,7%)

Verðbólga á ýmsa mælikvarða
Janúar 2014 - janúar 2021



Mæld og undirliggjandi verðbólga¹
Janúar 2014 - janúar 2021



1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukenndra matvöruhlúa, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðislána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (veggi miðgildi, klippt meðaltal, kvítt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur VNV).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

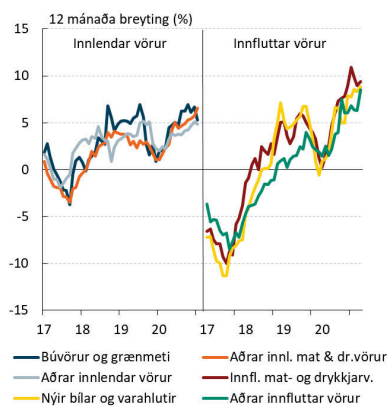
Bæði innlend og innflutt verðbólga hafa aukist ...

- Aukna verðbólgu á H2 2020 má að nokkru leyti rekja til lækkunar á gengi ISK eftir að farsóttin barst til landsins ...
- ... sem hefur hækkað verð innfluttra vara ...
- ... en innlendar vörur og húsnæði hafa einnig hækkað nokkuð í verði ... sem og laun

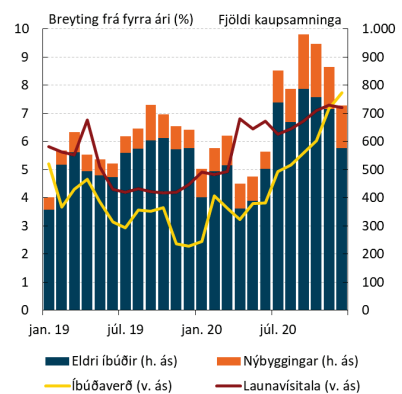
Gengi krónunnar¹
2. jan. 2015 - 29. janúar 2021



Verð innlendar og innfluttrar vöru
Janúar 2017 - janúar 2021



Íbúðaverð, laun og fjöldi kaupsamninga²
Janúar 2019 - desember 2020

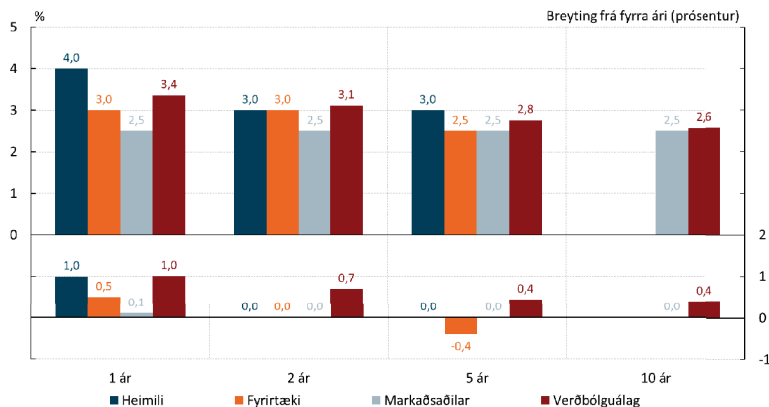


1. Verð erlendra gjaldmiðla í krónum (þröng viðskiptavog). 2. Íbúðaverð og fjöldi kaupsamninga (m.v. kaupdag) á höfuðborgarsvæðinu.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

... en verðbólguvæntingar eru enn við markmið ...

- Verðbólguvæntingar til skamms tíma hafa heldur hækkað undanfarið sem endurspeglar nýlega aukningu verðbólgu
- Verðbólguvæntingar til meðallangs og langs tíma hafa hins vegar lítið breyst og eru nálægt markmiði á flesta mælikvarða
- Þrátt fyrir aukna áraun sem rekja má til lækkunar ISK undanfarið virðist kjölfesta verðbólgu markmiðs því enn halda

Verðbólguvæntingar¹



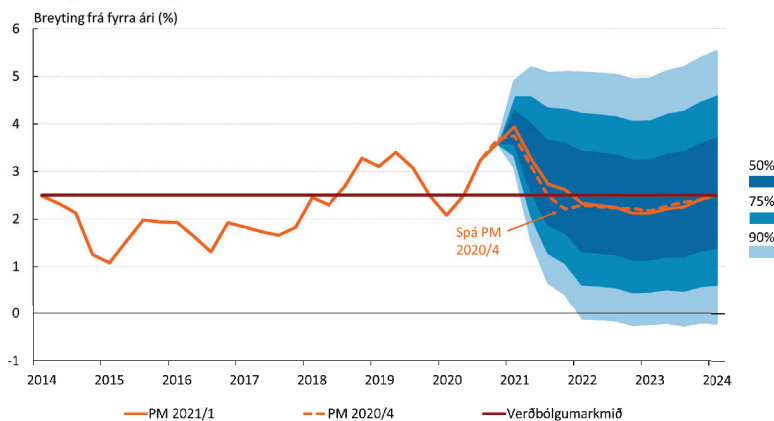
1. Nýjustu kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja frá desember 2020. Nýjasta könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila er frá miðjum janúar 2021. Ekki er spurt um verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til 10 ára. Nýjasta gildi verðbólguálags á skuldbréfamarkaði er meðaltal það sem af er 1. ársfj. 2021. Neðri helmingur myndar sýnir breytingu frá samsvarandi mælingum fyrir ári. Heimildir: Gallup, Seðlabanki Íslands.

... og horfur á að verðbólga hjaðni tiltölulega hratt

- Spáð 3,9% verðólgu á F1 en að mikill slaki í þjóðarbuínu togi hana niður í markmið á F4/2021 þegar áhrif lækkunar ISK hafa fjarað út
- Heldur meiri verðbólga í ár en í (verri upphafsstaða, minni slaki á fyrri hluta þessa árs og hærra olíu- og hrávöruverð)
- Horfur frá næsta ári breytast lítið

Verðbólguþspá og óvissumat

1. ársfj. 2014 - 1. ársfj. 2024

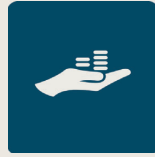


Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Aðgerðir Seðlabankans



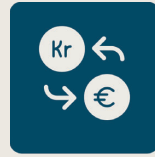
Stýrivextir lækkaðir um tvær prósentur frá upphafi COVID



Aðgangur lánastofnana að lausafé aukin



Kaup á ríkisskuldabréfum



Gjaldeyris-ingrip

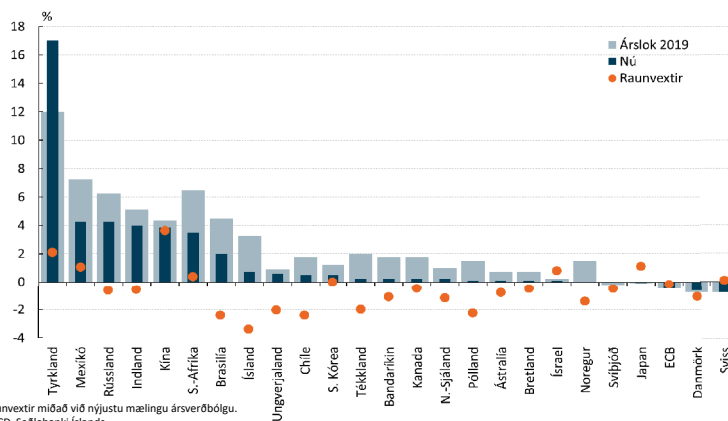


Fjármögnun vegna stuðningslána með 100% ríkisábyrgð

Seðlabankavextir víða í sögulegu lágmarki

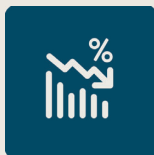
- Vextir Sí eru nú 0,75% og hafa lækkað um 2 pr. frá því að faraldurinn skall á landinu
- Raunvextir -2,5% m.v. meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar en -3,4% miðað við ársverðbólgu
- Aðrir seðlabankar hafa einnig lækkað vexti mikið – sérstaklega í þeim löndum þar sem svigrúm til lækkana var til staðar
- Vextir aldrei verið eins lágir hér á landi – nafnvextir lítillega hærrí hér en í öðrum iðnríkjum en raunvextir eru þeir lægstu

Seðlabankavextir¹

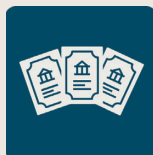


1. Meginvextir ýmissa seðlabanka. Raunvextir miðað við nýjustu mælingu ársverðbólgu. Heimildir: Heimasiður seðlabanka, OECD, Seðlabanki Íslands.

Enn eru til sóknarfæri fyrir peningastefnuna



Enn svigrúm til að lækka meginvexti sem eru 0,75%



Áframhaldandi ríkisskuldabréfakaup í samræmi við þróun framboðs ríkisbréfa og ávöxtunarkröfu



Áframhaldandi gjaldeyrisinngrip til að draga úr óhóflegum sveiflum



Framsýn leiðsögn



Veðlán með útlánahvata

Regluleg gjaldeyrissala Seðlabanka Íslands

Frá og með mánudeginum 1. mars nk. og til mánaðarloka mun Seðlabanki Íslands selja viðskiptavökum á gjaldeyrismarkaði 3 m. evra hvern viðskiptadag, samtals 69 m. evra. Viðskiptin munu fara fram fljótlega eftir opnun markaðarins og eigi síðar en kl. 10 árdegis. Viðskiptin eru í samræmi við yfirlýsingu nr. 30/2020 sem birt var 9. september 2020.

Seðlabankinn hóf reglulega sölu á gjaldeyri til viðskiptavaka 14. september 2020 og er markmiðið að auka dýpt gjaldeyrismarkaðarins og bæta verðmyndun. Samtals seldi bankinn 60 m. evra (9,3 ma.kr.) með reglubundnum hætti í febrúar. Frá 14. september hefur bankinn selt samtals 351 m. evra (55,7 ma.kr.) í reglulegum viðskiptum.

Bankinn mun í lok hvers mánaðar tilkynna um fjárhæð og ætlaða viðskiptadaga fyrir sölu gjaldeyris í mánuðinum sem í hönd fer og mun fjárhæðin taka mið af aðstæðum á markaði. Miðað verður að því að umfang gjaldeyrissölnunnar sé í samræmi við eðlilega virkni markaðarins. Seðlabankinn áskilur sér því fullan sveigjanleika til að aðlaga fjárhæð, tíðni og framkvæmd sölnunnar til að tryggja skilvirkni aðgerðarinnar.

Gjaldeyrissala þessi hefur ekki áhrif á yfirlýsta stefnu bankans um að grípa inn í á gjaldeyrismarkaði til að draga úr sveiflum eftir því sem hann telur tilefni til.

Nánari upplýsingar veitir Ásgeir Jónsson seðlabankastjóri í síma 569 – 9600.

Sjá hér frétt bankans um efnið frá 9. september 2020: [Reglubundin gjaldeyrissala Seðlabanka Íslands.](#)

Frétt nr. 6/2021
26. febrúar 2021

Regluleg gjaldeyrissala Seðlabanka Íslands

Frá og með miðvikudeginum 7. apríl nk. og til mánaðarloka mun Seðlabanki Íslands selja viðskiptavökum á gjaldeyrismarkaði 3 m. evra þrisvar í viku hverri, samtals 33 m. evra. Viðskiptin munu fara fram á mánudögum, miðvikudögum og föstudögum og verða framkvæmd fljótlega eftir opnun markaðarins en eigi síðar en kl. 10 árdegis. Viðskiptin eru í samræmi við tilkynningu bankans frá 9. september 2020, sbr. frétt bankans nr. 30/2020.

Með ákvörðun þessari dregur Seðlabankinn úr tíðni og umfangi reglubundinnar gjaldeyrissölu sem framkvæmd hefur verið með óbreyttu sniði síðan 14. september 2020. Með hliðsjón af gengisþróun íslensku krónunnar undanfarnar vikur og visbendingum um betra jafnvægi á gjaldeyrismarkaði telur Seðlabankinn tímabært að draga úr umfangi viðskiptanna. Markmið gjaldeyrissölnunnar er eftir sem áður að auka dýpt gjaldeyrismarkaðarins og bæta verðmyndun.

Bankinn mun áfram tilkynna í lok hvers mánaðar um fjárhæð og ætlaða viðskiptadaga fyrir sölu gjaldeyris í mánuðinum sem í hönd fer og mun fjárhæðin taka mið af aðstæðum á markaði. Miðað verður að því að umfang gjaldeyrissölnunnar sé í samræmi við eðlilega virkni markaðarins. Seðlabankinn áskilur sér því fullan sveigjanleika til að aðlaga fjárhæð, tíðni og framkvæmd sölnunnar til að tryggja skilvirkni aðgerðarinnar.

Samtals seldi Seðlabankinn 69 m. evra (10,4 ma.kr.) með reglubundnum hætti í mars. Frá 14. september hefur bankinn selt samtals 420 m. evra (66,2 ma.kr.) í reglulegum viðskiptum.

Reglubundin gjaldeyrissala hefur ekki áhrif á yfirlýsta stefnu Seðlabankans um að grípa inn í á gjaldeyrismarkaði til að draga úr sveiflum eftir því sem hann telur tilefni til.

Nánari upplýsingar veitir Ásgeir Jónsson seðlabankastjóri í síma 569-9600.

Sjá hér nánar [frétt bankans um efnið frá 9. september 2020](#).

Frétt nr. 10/2021
31. mars 2021

Tilkynning vegna kaupa Seðlabanka Íslands á skuldabréfum ríkissjóðs

Seðlabanki Íslands hóf í byrjun maí 2020 kaup á skuldabréfum ríkissjóðs á eftirmarkaði í samræmi við yfirlýsingu peningastefnunefndar bankans frá 23. mars 2020. Samkvæmt ákvörðun nefndarinnar getur heildarfjárhæð kaupanna numið allt að 150 ma.kr., en verklagið er með þeim hætti að Seðlabankinn tilkynnir fyrirfram um hámarksfjárhæð skuldabréfakaupa á hverjum ársfjórðungi.

Á öðrum fjórðungi þessa árs geta heildar kaup bankans numið allt að 20 ma.kr. að kaupverði* og geta þau beinst að öllum markflokkum óverðtryggðra ríkisbréfa í íslenskum krónum.

Seðlabankinn mun áfram inna kaupin af hendi með því að leggja fram tilboð í viðskiptakerfi Kauphallar Nasdaq. Einnig er mögulegt að bankinn tilkynni um kaup með útboðsfyrirkomulagi.

Tilkynnt verður um möguleg útboð með eins dags fyrirvara ásamt upplýsingum um þá flokka sem kaupin ná til og áætlaða hámarksfjárhæð kaupanna.

Finna má upplýsingar um almenna útboðsskilmála fyrir möguleg útboð vegna kaupa Seðlabanka Íslands á skuldabréfum ríkissjóðs á eftirmarkaði [hér](#).

Stefnt er að því að umfang kaupanna séu í samræmi við eðlilega virkni markaðarins. Seðlabankinn mun því miða fjárhæð, tíðni og framkvæmd kaupanna að því að tryggja skilvirkni aðgerðanna.

Fyrir fyrsta ársfjórðung var tilkynnt að heildar kaup bankans gætu numið allt að 20 ma.kr. að kaupverði. Heildar kaup bankans á tímabilinu námu 5,7 ma.kr. að kaupverði sem skiptist þannig að keypt var í skuldabréfaflokknum RIKB25 fyrir 2,1 ma.kr., RIKB28 fyrir 1,8 ma.kr. og RIKB31 fyrir 1,8 ma.kr. Ítarlegri sundurliðun á skuldabréfakaupum bankans má finna [hér](#).

Nánari upplýsingar veitir Sturla Pálsson, framkvæmdastjóri markaðsviðskipta í síma 569 9600.

** Með kaupverði er átt við hreint verð (e. clean price) með áföllnum verðbótum á höfuðstól, þ.e. verð með verðbótum án áfallinna vaxta*

Frétt nr. 11/2021
31. mars 2021

Seðlabanki Íslands hættir reglulegri gjaldeyrissölu

Frá og með mánudeginum 3. maí nk. verður reglubundinni gjaldeyrissölu Seðlabanka Íslands hætt.

Seðlabankinn hóf reglulega sölu á gjaldeyri til viðskiptavaka á gjaldeyrismarkaði 14. september 2020. Á þeim tíma hafði innlendur gjaldeyrismarkaður ekki farið varhluta af áhrifum COVID-19-farsóttarinnar. Gengi krónunnar hafði veikst töluvert vegna mikils samdráttar útflutningstekna og fjármagnshreyfinga, og verðmyndun á gjaldeyrismarkaði var óskilvirk. Það var mat Seðlabankans að aukið og stöðugt framboð gjaldeyris úr gjaldeyrisforða bankans myndi að öðru óbreyttu leiða til aukins stöðugleika á gjaldeyrismarkaðnum með aukinni dýpt og bættri verðmyndun.

Samtals seldi Seðlabankinn 453 milljónir evra (71,2 ma.kr.) með reglubundnum hætti frá 14. september. Framkvæmd gjaldeyrissölnunnar var þannig að Seðlabankinn seldi viðskiptavökum á gjaldeyrismarkaði 3 m. evra hvern viðskiptadag. Hinn 7. apríl sl. var dregið úr umfangi og tíðni sölnunnar með fækkun viðskiptadaga úr fimm í þrjá, en fjárhæð hvernar gjaldeyrissölu var óbreytt. Reglubundin gjaldeyrissala nam 50,8% af heildarveltu bankans með gjaldeyri á tímabilinu 14. september 2020 til 30. apríl 2021, og 22,2% af heildarveltu gjaldeyrismarkaðarins.

Með hliðsjón af gengisstyrkingu íslensku krónunnar undanfarnar vikur og betra jafnvægi á gjaldeyrismarkaði telur Seðlabankinn ekki lengur þörf fyrir reglulega gjaldeyrissölu. Henni verður því hætt frá og með næstu viku.

Seðlabankinn mun eftir sem áður grípa inn í á gjaldeyrismarkaði til að draga úr sveiflum eftir því sem hann telur tilefni til, í samræmi við yfirlýsingu peningastefnunefndar frá 17. maí 2017.

Nánari upplýsingar veitir Ásgeir Jónsson seðlabankastjóri í síma 569 – 9600.

Sjá hér nánar fréttir bankans frá [9. september 2020](#) og [31. mars 2021](#).

Frétt nr. 13/2021
30. apríl 2021

Úr vörn í sókn

Hraði uppsveiflunnar mun ráðast af baráttunni við farsóttina



Erindi um ákvörðun PSN og forsendur hennar
Samiðn 28. maí 2021

Rannveig Sigurðardóttir
Varaseðlabankastjóri peningastefnu

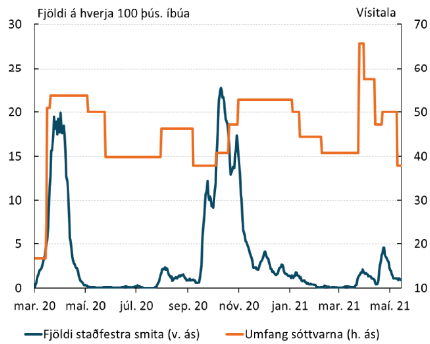


Ytri skilyrði og innlent raunhagkerfi

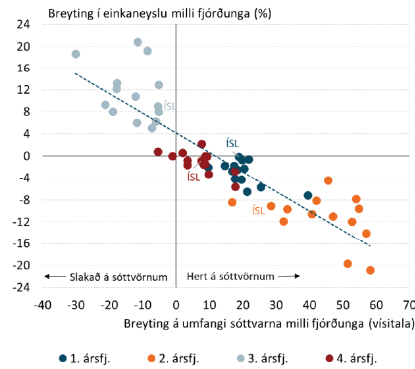
Umsvif hafa sveiflast með smitum og sóttvörnum

- Eftir mikla aukningu smita í fyrrihaust tók þeim að fækka á ný í nóvember og í byrjun þessa árs var slakað á sóttvörnum á ný ...
- ... en smitum fjölgaði aftur í mars og þá var gripið til hörðustu sóttvarna frá upphafi – en nú hefur verið slakað á þeim aftur
- Þessar sveiflur í smitum og sóttvörnum hafa lítað mjög þrúung efnahagssumsvifa – með sama hætti og í öðrum löndum

Smit og sóttvarnir¹
1. mars 2000 - 14. maí 2021



Einkaneysla og umfang sóttvarna 2020²

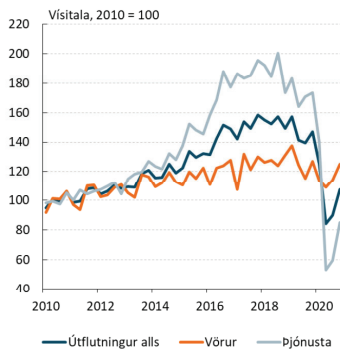


1. Fjöldi staðfesta smita er sjö daga hreyfanlegt meðaltal. Umfang sóttvarna vegur saman ýmsa mælikvarða á hversu hart stjórnvöld ganga fram við að draga úr útbreiðslu COVID-19. 2. Löndin eru Bandaríkin, Bretland, Danmörk, Finnland, Frakkland, Ísland, Ítalía, Japan, Noregur, Spánn, Sviss, Svíþjóð og Þýskaland.
Heimildir: Covid.is, Hagstofa Íslands, OECD, Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

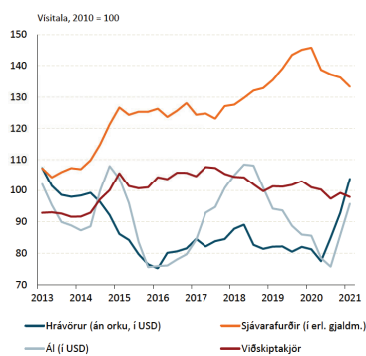
Útflutningur vex á ný en bati hægur í ferðapjónustu

- Útflutningur jókst á ný á F3/2020 og hélt áfram að aukast á F4 – er þó enn 27% undir því sem hann var F4/2019
- Heldur færri ferðamenn en í febrúarspá – en betri horfur um útflutningsverð sjávarafurða og álverð hefur þegar tekið við sér
- Spáð ríflega 11% útflutningsvexti í ár – bjartari horfur í vöruútflutningi vega á móti hægari bata í ferðapjónustu

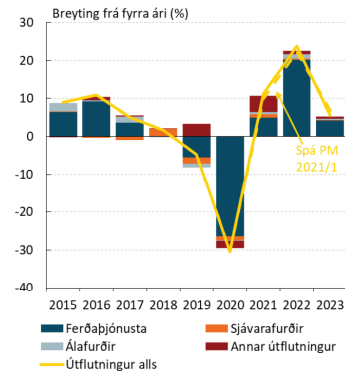
Útflutningur vöru og þjónustu¹
1. ársfj. 2010 - 4. ársfj. 2020



Hrávöruverð og viðskiptakjör²
1. ársfj. 2013 - 1. ársfj. 2021



Útflutningur og framlag undirlíða 2015-2023³

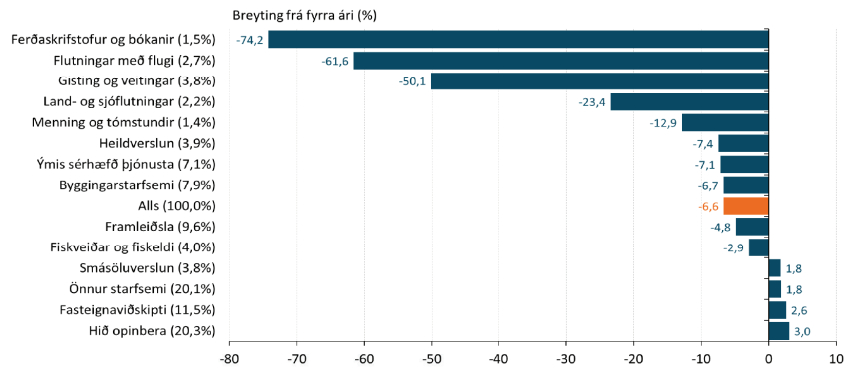


1. Árstíðarleiðréttað magnvísitalur. 2. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2021 fyrir viðskiptakjör. 3. Vegna keðjutengingar getur verið að summa undirlíðanna sé ekki jöfn heildarútflutningi. Ferðapjónusta er samtala á „ferðalögum“ og „farþegaflutningum með flugi“. Áútflutningur skv. skilgreiningu þjóðhagsreikninga. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalína sýnir spá frá PM 2021/1.
Heimildir: Alþjóðabankinn, Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

Yfir 6% samdráttur í fyrra ...

- Þrátt fyrir ágætis bata á seinni hluta síðasta árs nam samdráttur landsframleiðslunnar 6,6% á árinu öllu
- Samdrátturinn náði til næstum helmings atvinnugreina ... en mest í ýmsum þjónustugreinum – sérstaklega tengt ferðapjónustu

Samdráttur einstaka atvinnugreina 2020¹

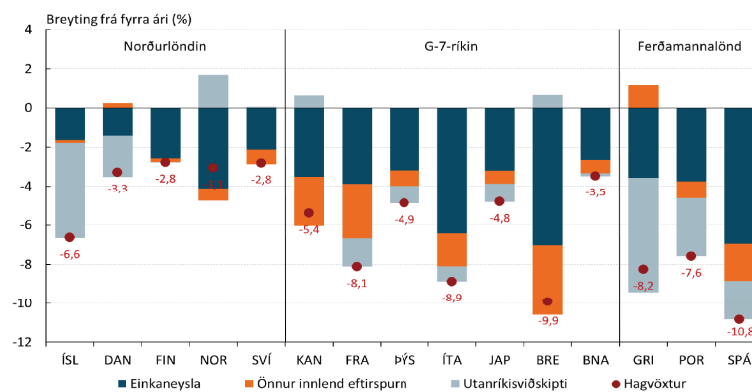


1. Samdráttur vergra þáttatekna (VPT) árið 2020 eftir einstaka atvinnugreinum. VPT mæla tekjur allra aðila sem koma að framleiðslunni og eru jafnar vergeri landsframleiðslu (VLF) leiðrétt fyrir óbeinum sköttum og framleiðslustyrkjum. Tölur í svigum sýna hlutdeild atvinnugreina í nafnvirði VPT árið 2019.
Heimild: Hagstofa Íslands.

... en samsetningin önnur en í öðrum iðnríkjum

- Samsetning efnahagssamdráttarinnar 2020 var nokkuð ólík því sem var í öðrum þróuðum ríkjum: um ¼ samdráttarinnar hér á landi má rekja til samdráttar einkaneyslu en ¾ til utanríkisviðskipta ...
- ... í flestum öðrum iðnríkjum vó samdráttur innlendrar eftirspurnar mun þyngra (Grikkland þó með svipaða samsetningu)

Stærð og samsetning efnahagssamdráttar 2020¹

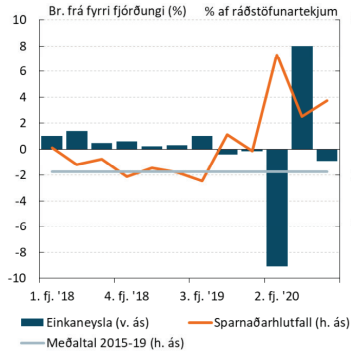


1. Framlag annarrar innlendrar eftirspurnar er samtala framlags samneyslu, fjármunamyndunar og birgðabreytingar, auk mögulegs skekkjuliðar þar sem samtala framlags undirliða þarf ekki að vera jöfn hagvexti vegna kaðjutengingar þjóðhagsreikninga. Tölur fyrir Noreg eru án vinnslu og flutnings á ollu og gasi.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Noregsbanki, OECD.

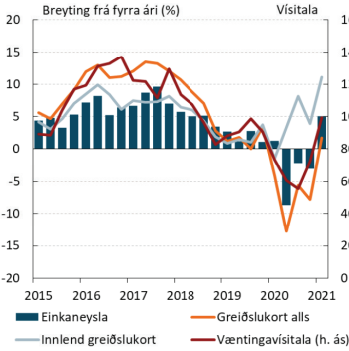
Vísbendingar um aukin umsvif í byrjun árs ...

- Sparnaður heimila sveiflast í takt við farsóttina
- Jókst verulega í kjölfar farsóttar (F2/2020) - minnkaði aftur á F3 - jókst á ný á F4
- Einkaneysla ekki gefið jafn mikið eftir og spáð í febrúar

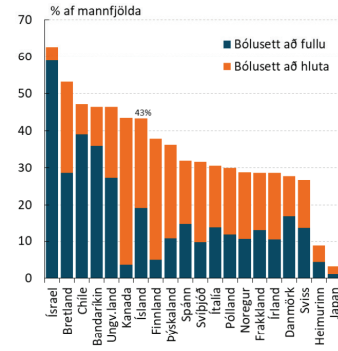
Einkaneysla og sparnaður heimila¹
1. ársfj. 2018 - 4. ársfj. 2020



Einkaneysla og vísbendingar²
1. ársfj. 2015 - 1. ársfj. 2021



Bólusetning gegn COVID-19³

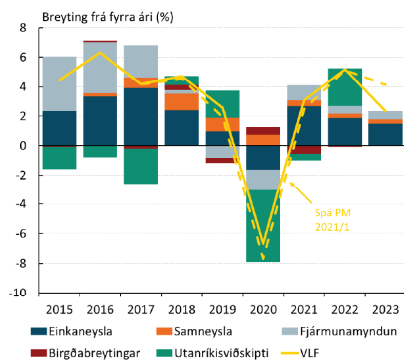


1. Nokkur óvissa er um tölur Hagstofunnar um eiginlegt tekjstig heimila þar sem að ráðstöfunartekjuþægingu byggist ekki á samstæðuþægingu tekju- og efnahagsreiknings. Við útreikning á hlutfalli sparnaðar er miðað við áætlun Seðlabankans um ráðstöfunartekjur þar sem tölur Hagstofunnar eru hækkaðar með hlíðsjón af áætluðum útgjöldum heimilanna yfir langt tímabil. Árstíðarleidd gögn. 2. Væntingavísitala Gallup er árstíðarleidd. Grunnspá Seðlabankans 1. ársfj. 2021 fyrir einkaneyslu. 3. Tölur miðast við 14. maí 2021.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Our World in Data, Seðlabanki Íslands.

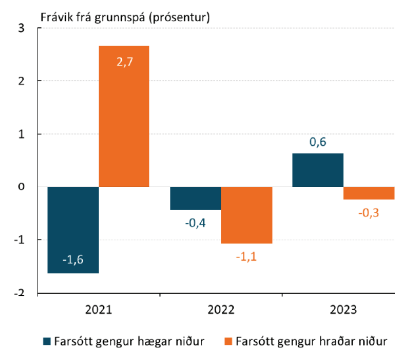
... og hagvaxtarhorfur batna – en óvissa enn mikil

- Talið að árshagvöxtur hafi verið riflega 2% á F1/2021 – yrði í fyrsta sinn sem VLF vex milli ára frá því að farsóttin skall á landinu
- Hagvöxtur eykst enn frekar frá F2 og verður 3,1% á árinu öllu (2,5%) ... og 5,2% á næsta ári (5,1%)
- Árangur í baráttu við farsótt ræður miklu um horfur: gangi verr gæti hagvöxtur í ár minnkað í 1,5% en farið í 5,8% gangi betur

Hagvöxtur og framlag undirliða 2015-2023¹



Frávíksdæmi: hagvöxtur

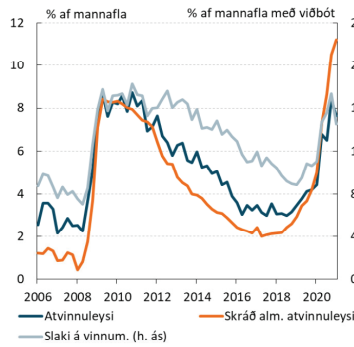


1. Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotlína sýnir spá frá PM 2021/1.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

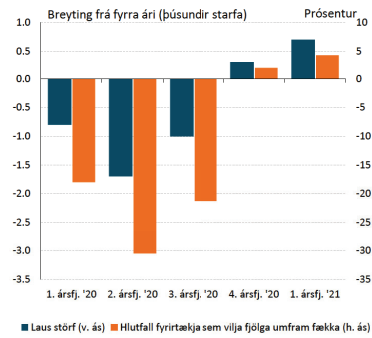
Mikið atvinnuleysi en virðist hafa náð hámarki

- Árstíðarleiðrétt skráð atvinnuleysi var 11,2% á F1/2021 – um 3½ prósentu meira en skv. VMK
- Báðir mælikvarðar benda þó til viðsnúnings enda virðist vinnuafleiftirspurn hafa rétt úr kútnum
- Spáð að atvinnuleysi hafi náð hámarki... verði 6,7% í ár m.v. VMK og 9,1% m.v. VMST
- En hjaðni hægt og verði hærra í lok spátíma en fyrir farsótt

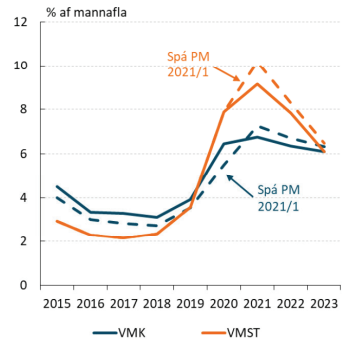
Atvinnuleysi og slaki á vinnumarkaði¹
1. ársfj. 2006 - 1. ársfj. 2021



Ráðningaráform fyrirtækja²
1. ársfj. 2020 - 1. ársfj. 2021



Atvinnuleysi 2015-2023²



1. Slaki á vinnumarkaði eru atvinnulausir, vinnulitir (aðilar í hlutastarfi sem vilja vinna meira) og möguleg viðbót á vinnumarkað (þeir sem eru tilbúnir að vinna en eru ekki að leita að vinnu og þeir sem eru að leita að vinnu en eru ekki tilbúnir að vinna) sem hlutfall af mannafla með viðbót (mannafli að viðbætti mögulegri viðbót á vinnumarkaði). Skráð almennt atvinnuleysi er skráð atvinnuleysi án fólks á hlutabótum frá og með 1. ársfj. 2020 og er röðin árstíðarleiðrétt af Seðlabankanum. 2. Laus störf skv. fyrirtækjakönnun Hagstofu Íslands og hlutfall fyrirtækja sem vilja fjölga eða fækka starfsfólki næstu 6 mánuði er úr könnun Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins og eru gögnin árstíðarleiðrétt af Seðlabanka Íslands. 3. Atvinnuleysi miðað við vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK) og skráð atvinnuleysi Vinnuálastofnunar án hlutabóta (VMST). Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotalínur sýna spá frá PM 2021/1.
Heimildir: Gallup, Hagstofa Íslands, Vinnuálastofnun, Seðlabanki Íslands.

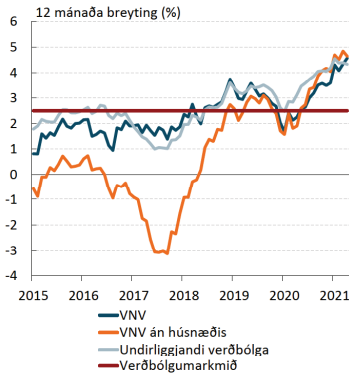


Verðbólga

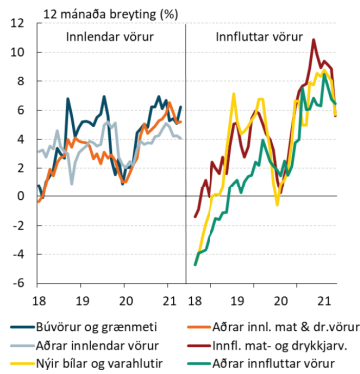
Verðbólga yfir 4% á fyrsta ársfjórðungi

- ISK hefur hækkað um 2,2% frá áramótum og 9% frá því það var lægst í sept. '20 – en er enn 6,3% lægra en í upphafi faraldurs
- Gengislækkunin leiddi til aukinnar verðbólgu: hún var 2,5% á F2/2020 en var komin í 4,2% á F1 í ár og í 4,6% í apríl (4,4% í maí)
- Undirliggjandi verðbólga hjaðnað lítillaga milli mánaða og innflutt verðbólga minnkar nokkuð en innlendir þættir vega á móti

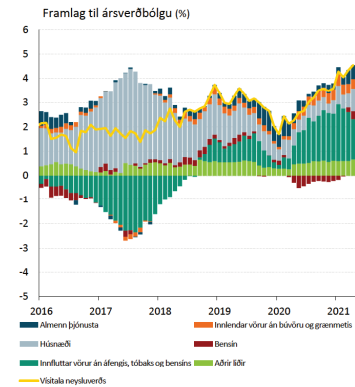
Verðbólga á ýmsa mælikvarða¹
Janúar 2015 - apríl 2021



Verð innlendir og innfluttar vöru
Janúar 2018 - apríl 2021



Undirlíðir verðbólgu
Janúar 2016 - apríl 2021

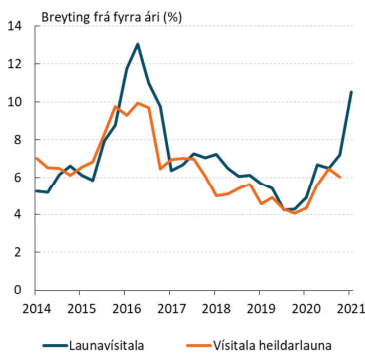


1. Undirliggjandi verðbólga er mæld með kjarnavísitölu (áhrif óbeinna skatta, sveiflukennndra matvöruúliða, bensins, opinberra þjónustu og raunvaxtakostnaðar húsnæðisliána eru undanskilin) og tölfræðilegum mælikvörðum (vegði miðgildi, klípt meðaltal, kvíkt þáttalíkan og sameiginlegur þáttur VNV).
Heimildir: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

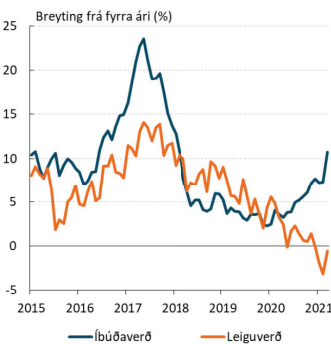
Mikil hækkun launa og húsnæðisverðs undanfarið

- Innlend eftirspurn hefur einnig tekið kröftuglega við sér sem hefur leitt til meiri innlends verðbólguþrýstings
- Sést t.d. á miklum launahækkunum og kröftugum hækkunum húsnæðisverðs (þótt á móti vegi lækkun leiguverðs)
- Hækkun húsnæðisverðs virðist ekki vera úr takti við hagstæða þróun þeirra grunnþátta sem hafa áhrif á húsnæðisverð

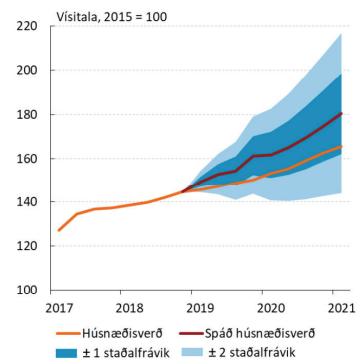
Laun
1. ársfj. 2014 - 1. ársfj. 2021



Húsnæðis- og leiguverð¹
Janúar 2015 - mars 2021



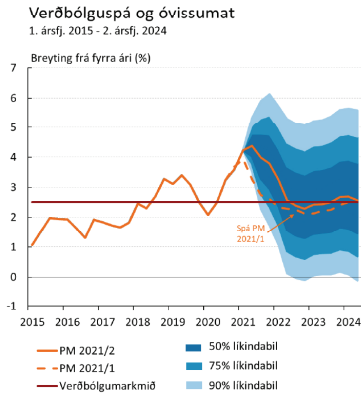
Raunverulegt og spáð húsnæðisverð²
1. ársfj. 2017 - 1. ársfj. 2021



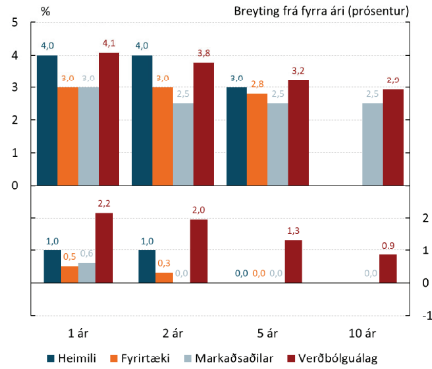
1. Húsnæðis- og leiguverð á höfuðborgarsvæðinu. 2. Spáð húsnæðisverð út frá kvíki (e. dynamic) spá frá 1. ársfj. 2019 til 1. ársfj. 2021 með húsnæðisverðsjöfnu þjóðhagslíkans Seðlabankans metinni fyrir tímabilið 3. ársfj. 2001 til 4. ársfj. 2017.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Þjóðskrár Íslands, Seðlabanki Íslands.

Þrálátari verðbólga og verðbólguvæntingar hækkað

- Verðbólguhorfur versna nokkuð frá því í febrúar: spáð 4,4% (3,3%) verðbólgu á F2 en 3,8% á F4
- Spáð að hún verði komin í markmið um mitt næsta ár en ekki í lok þessa árs eins og spáð var í febrúar
- Verðbólguvæntingar hafa hækkað eftir því sem verðbólga hefur reynst þrálátari



Verðbólguvæntingar¹



1. Nýjstu kannanir Gallup á verðbólguvæntingum heimila og fyrirtækja frá febrúar/mars 2021. Nýjsta könnun Seðlabankans á verðbólguvæntingum markaðsaðila er frá byrjun maí 2021. Ekki er spurt um verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til 10 ára. Nýjasta gildi verðbólguálags á skuldabréfamarkaði er meðaltal það sem af er 2. ársfj. 2021. Neðri helmingur myndar sýnir breytingu frá samsvarandi mælingum fyrir ári síðan. 2. Breyting ávöxtunarkrófu óverðtryggðra ríkisskuldabréfa og framlag samsvarandi breytinga ávöxtunarkrófu verðtryggðra skuldabréfa og verðbólguálags leiðréttu fyrir áhrifum breytinga á undirliggjandi skuldabréfasafni á útreikning verðtryggða eingreiðsluferlisins.
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Peningamál í hnotskurn



Bólusetningu miðar áfram en staðan er ólík milli landa



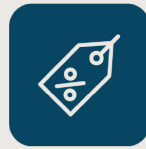
Horfur á bata í ferðabjónustu en hægari en áður var spáð



Minni samdráttur í fyrri og horfur á meiri hagvexti í ár



Atvinnuleysi virðist hafa náð hámarki og lausum störfum fjölgar



Verðbólga reynst meiri og þrálátari en spáð var og horfur versna



Mikil óvissa – ekki síst tengt farsótt og framgangi bólusetningar

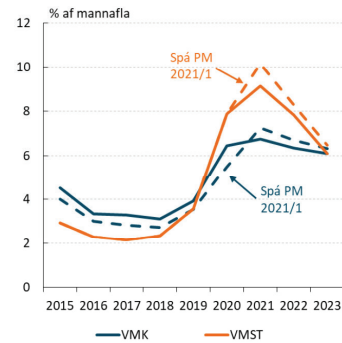
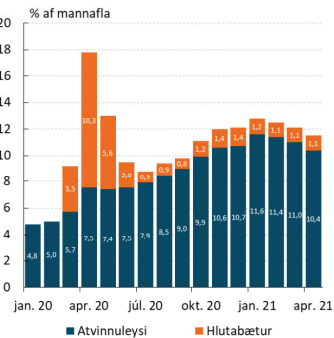
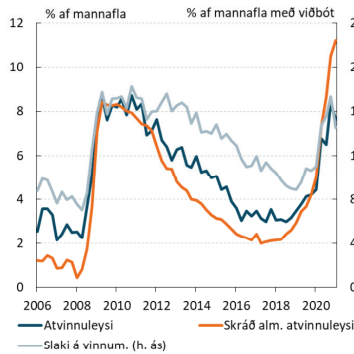
Mikið atvinnuleysi en virðist hafa náð hámarki

- Árstíðarleiddrétt skráð atvinnuleysi var 11,2% á F1/2021 – um 3½ prósentu meira en skv. VMK ... báðir mælikvarðar benda þó til viðsnúnings – einnig þegar tekið er tillit til þeirra sem vilja vinna meira eða eru á jaðri vinnumarkaðarins
- Atvinnuleysi nær hámarki í ár (6,7% m.v. VMK og 9,1% m.v. VMST) ... en hjaðnar hægt og er herra í lok spátíma en fyrir farsótt
- Vinnuafseftirspurn hefur rétt úr kútnum

Atvinnuleysi og slaki á vinnumarkaði¹
1. ársfj. 2006 - 1. ársfj. 2021

Skráð atvinnuleysi
Janúar 2020 - apríl 2021

Atvinnuleysi 2015-2023²

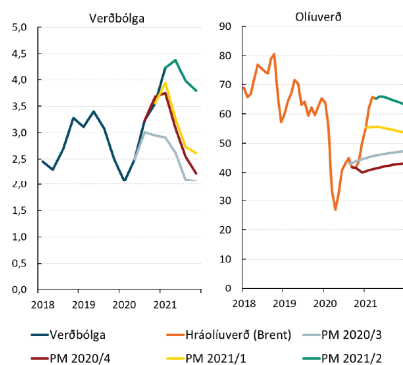


1. Slaki á vinnumarkaði eru atvinnulausir, vinnultitir (aðilar í hlutastarfi sem vilja vinna meira) og möguleg viðbót á vinnumarkað (þeir sem eru tilbúnir að vinna en ekki að leita að vinnu og þeir sem eru að leita að vinnu en eru ekki tilbúnir að vinna) sem hlutfall af mannafla með viðbót (mannafli að viðbættri mögulegri viðbót á vinnumarkaði). Skráð almennt atvinnuleysi er skráð atvinnuleysi án fólks á hlutabótum frá og með 1. ársfj. 2020 og er röðin árstíðarleiddrétt af Seðlabankanum. 2. Atvinnuleysi miðað við vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands (VMK) og skráð atvinnuleysi Vinnumálastofnunar án hlutabóta (VMST). Grunnspá Seðlabankans 2021-2023. Brotlinur sýna spá frá PM 2021/1.
Heimildir: Hagstofa Íslands, Vinnumálastofnun, Seðlabanki Íslands.

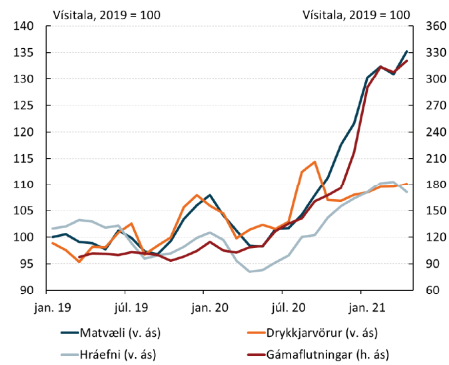
... og hefur reynst meiri og þrálátari en vænst var

- Eftir að farsóttin skall á landinu var talið að verðbólga myndi aukast tímabundið vegna lækkunar ISK en hjaðna tiltölulega hratt
- Hún hefur hins vegar verið þrálátari og áhrif framboðstruflana voru vanmetin: leiguverð á gámum hefur þrefaldast, olíuverð ríflega tvöfaldast og hrávöruverð ekki verið herra í átta ár – hækkun mat- og drykkjavöru mun meiri í fyrra en spáð hafði verið

Spár um verðbólgu og olíuverð í kjölfar farsóttar¹



Alþjóðlegt flutninga- og hrávöruverð¹
Janúar 2019 - apríl 2021



1. Matvæli eru ýmsar tegundir matarolíu, ýmsar mjólk- og korntegundir, kjöt og ávextir. Drykkjavörur eru kakó, kaffi og te. Hráefni er timbur, baðmull, gúmmí og tóbak. Verðvisitala gámaflutninga er Freightos Global Container Index.
Heimildir: Alþjóðabankinn, Freightos Limited, Hagstofa Íslands, Refinitiv Datastream, Seðlabanki Íslands.

Peningastefnan er jafnvægislist



Rannveig Sigurðardóttir
varaseðlabankastjóri peningastefnu Seðlabanka Íslands

Meginmarkmið peningastefnu Seðlabanka Íslands er að stuðla að stöðugu verðlagi. Peningastefnunefnd tekur ákvarðanir um beitingu stjórnartækja Seðlabankans í peningamálum og byggja ákvarðanir nefndarinnar á ítarlegu og vönduðu mati á ástandi og horfum í efnahagsmálum. Undanfarnar þrjár vikur hafa hér verið birtar greinar þar sem m.a. var fjallað um nýjustu þjóðhags- og verðbólguþá Seðlabankans sem nefndin tók mið af við ákvörðun sína. Peningastefnunefnd ákvað á fundi sínum 19. maí sl. að hækka vexti bankans um 0,25 prósentur eftir að hafa lækkað þá um 2 prósentur frá því að áhrifa faraldursins fór að gæta hér á landi. Hér verður farið yfir veigamestu þættina að baki ákvörðuninni að mati undirritaðrar en það mat þarf ekki að endurspeglar mat annarra nefndarmanna peningastefnunefndar.

Vaxtalækkunar hafa stutt við þjóðarþúskapinn og vísendingar eru um að batinn sé hafinn

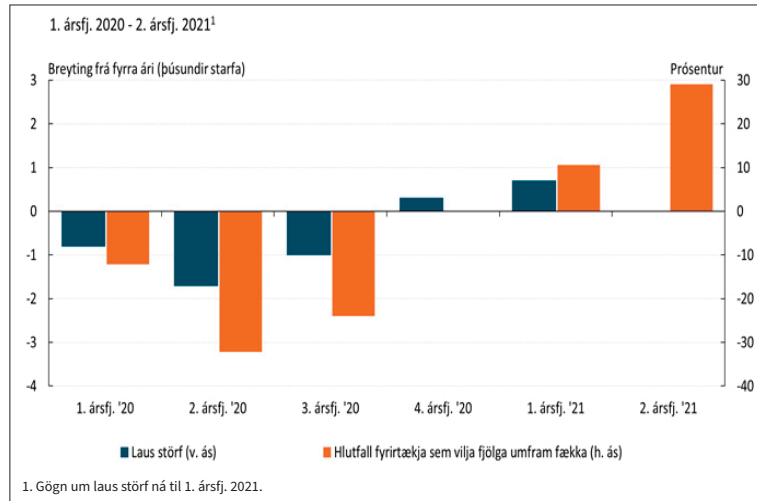
Vaxtalækkunir og aðrar aðgerðir sem Seðlabankinn greip til eftir að heimsfaraldurinn braust út hafa stutt við innlenda eftirspurn og þannig dregið úr neikvæðum áhrifum efnahagsfallsins. Þjóðarþúskið, sérstaklega einkaneyslan, hefur hingað til staðið áfallið betur af sér en vænst var á fyrri fundum nefndarinnar og reyndist samdráttur ársins 2020 vera um 1 prósentu minni en gert var ráð fyrir í spá bankans sem birt var í febrúar sl.¹ Vísendingar eru um að efnahagsbati sé hafinn, ekki síst á vinnumarkaði. Atvinnuleysi er tekið að minnka og gert er ráð fyrir að sú þróun haldi áfram. Samkvæmt fyrirtækjakönnun Hagstofunnar hefur lausum störfum fjölgað milli ára tvo ársfjórðunga í röð sem eru töluverð umskipti eftir mikla

1 Sjá grein í Vísendingu 28. maí sl.

2 Sjá grein í Vísendingu 11. júní sl.

3 Sjá nánari umfjöllun í Vísendingu 4. júní sl.

Mynd 1 Ráðningaráform fyrirtækja



Heimild: Seðlabanki Íslands.

fækkun milli ára á öðrum ársfjórðungi í fyrra. Sama má segja um ráðningaráform fyrirtækja en samkvæmt ársfjórðungslegri könnun Gallup á meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins vilja 30 prósentum fleiri fyrirtæki frekar fjölga starfsfólki á næstu sex mánuðum en fækka því. Á sama tíma í fyrra var þessu öfugt farið (mynd 1). Fyrirtækjum sem segjast starfa við full afköst eða skortir starfsfólk hefur einnig fjölgað sem bendir til bættrar nýtingar framleiðsluþátta. Því eru skýr merki um bata á vinnumarkaði sem má líklega að nokkru leyti rekja til sérstaks átaksverkefnis stjórnvalda til að fjölga störfum. Hversu hraður batinn verður er líklega að mestu háð því hversu hratt ferðaþjónustan tekur við sér og hvort ferðaþjónusta og framboðshlið vinnumarkaðarinnar hafi beðið skaða af faraldrinum.² Aukinnar bjartsýni gæti einnig á meðal heimila um horfur í efnahags- og atvinnumálum eftir því sem bólusetningu landsmanna vindur fram og hafði Væntingavísitala Gallup í maí sl. ekki mælt hærri síðan í desember

árið 2017. Laun hafa hækkað nokkuð og umfangsmiklar aðgerðir stjórnvalda hafa gert það að verkum að ráðstöfunartekjur heimila hafa ekki gefið eftir þrátt fyrir minni atvinnu. Sparnaðarhlutfall heimila er einnig nokkuð yfir sögulegu meðaltali og eru efnahagsreikningar þeirra enn traustir. Því eru líkur á áframhaldandi bata einkaneyslu.

Kjölfesta verðbólguvæntinga getur veikt ef verðbólga er þrálát

Á sama tíma og efnahagshorfur hafa batnað eru verðbólguhorfur lakari. Verðbólga hefur verið yfir efri frávíkismörkum verðbólguþá Seðlabankans þar sem af er ári og undirliggjandi verðbólga er einnig mikil sem bendir til þess að verðbólguþrýstingur sé almennur.³ Þar leggjast bæði innlendir og erlendir þættir á sömu sveif. Framlag innfluttrar vöru til verðbólgu hefur minnkað að undanfögnu en hún skýrir þó enn rúmlega þriðjung ársverðbólgu.

1 Rannveig Sigurðardóttir fer yfir helstu áhrifaþætti vaxtalækkunar Seðlabankans

2 Horfur eru á að peningastefnan verði með hefðbundnara sniði á næstunni

3 Eiríkur Ragnarsson sýnir áhrif neftóbaksskatta á mismunandi tekjuhópa

4 Nýjustu tölur um uppgang í efnahagslífinu bjóða upp á ýmiss konar talmaleikfimi

Þegar faraldurinn hófst var Seðlabankinn í betri stöðu en margir aðrir seðlabankar til að bregðast við með afgerandi hætti

Framlag ýmissa undirþátta sem veða þungt í vísitölu neysluverðs, t.d. þjónustu, húsnæðis og innlendarar vöru, hefur hins vegar aukist. Þótt áhrif sumra þeirra kunni að vera tímabundin þá gætu kröftugri eftirspurn og minni framleiðsluslaki en áður var gert ráð fyrir leitt til frekari verðhækkunar innlendarar vöru og þjónustu. Spá Seðlabankans frá því í maí sl. gerir ráð fyrir því að verðbólga verði komin í markmið um mitt næsta ár, sem er um hálfu ári seinna en búist var við í febrúar sl., og meiri líkur eru á að verðbólga sé vanmetin en að hún sé ofmetin (mynd 2). Þegar verðbólga jókst á seinni hluta síðasta árs í kjölfar gengislækkunar krónunnar í upphafi faraldursins hafði það lítil áhrif á verðbólguvæntingar til meðallangs og langs tíma. Eftir því sem verðbólga hefur reynst þrálátari hafa verðbólguvæntingar á nokkra mælikvarða þokast upp. Verðbólguvæntingar eru lykilákvörðunarþáttur verðbólgu, m.a. í gegnum verðákvæðanir fyrirtækja og launakröfur launafólks. Því meiri verðbólgu sem þessir aðilar vænta því líklegra er að verð og laun hækki meira en samrýmist verðbólgu markmiðinu. Heimili og fyrirtæki hegða sér þannig í takt við eigin verðbólguvæntingar og ef kjölfesta verðbólguvæntinga þeirra veikist getur það skapað viðvarandi verðbólguþrýsting.

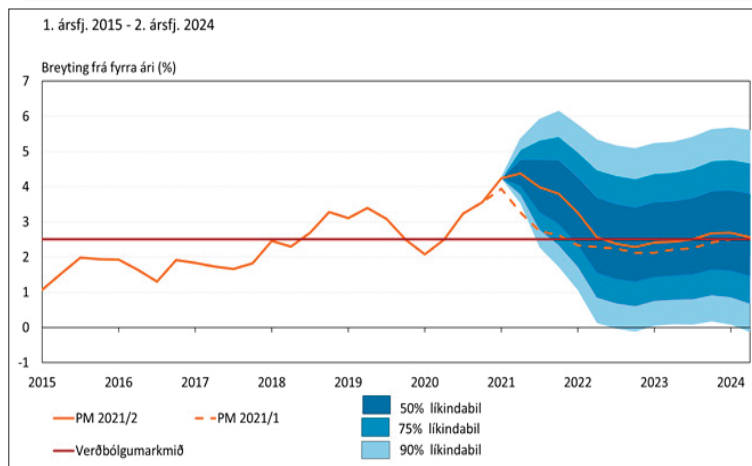
Penningastefnan er jafnvægislist

Þegar faraldurinn hófst var Seðlabankinn í betri stöðu en margir aðrir seðlabankar til að bregðast við með afgerandi hætti. Vextir voru hærri en í öðrum iðnríkjum og töluvert rými var til að styðja við þjóðarbúskapinn með snarpri lækkun vaxta. Aukinn árangur í viðureigninni við verðbólgu síðastliðinn áratug hafði skilað sér í traustari kjölfestu verðbólguvæntinga í verðbólgu markmiðinu. Því var hægt að lækka vexti þrátt fyrir að horfur væru á tímabundinni aukningu verðbólgu



Ljósmynd: Shutterstock

Mynd 2 Verðbólgu spá og óvissumat



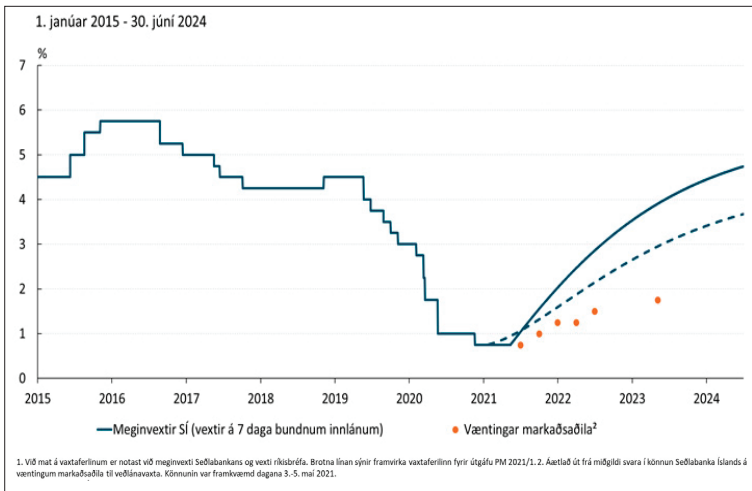
Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands.

í kjölfar gengislækkunar krónunnar. Skorti væntingar slíka kjölfestu verður svigrúm til lækkunar vaxta í líkum aðstæðum og í upphafi faraldursins minna vegna þess að hætta er á að tímabundin gengislækkun hafi langvarandi áhrif á verðbólgu.

Penningastefnunefnd ákvað á fundi sínum í maí sl. að hækka vexti banksins um 0,25 prósentur. Nefndin taldi að horfur væru á að það tæki lengri tíma að ná verðbólgu í markmið en áður hafði verið gert ráð fyrir en jafnframt voru komin fram skýr merki um að efnahagshorfur hefðu batnað og að slakinn í þjóðarbúskapnum hyrfti fyrir

en áður var talið. Með því að hækka vexti vildi nefndin treysta kjölfestu væntinga og stuðla að því að verðbólga hjaðni aftur í markmið innan ásættanlegs tíma, ekki síst í ljósi þess að það tekur vaxtabreytingar tíma að hafa áhrif á þjóðarbúskapinn. Sé brugðist við of seint eykst hætta á því að hækka þurfi vexti hraðar og meira en ella síðar og þeir gætu þurft að vera háir lengur en ef brugðist er snemma við. Við núverandi aðstæður er sérstaklega mikilvægt að hafa vexti nógu háa til að tryggja að verðbólga leiti að markmiðinu innan ásættanlegs tíma en jafnframt að þeir haldist nógu lágir

Mynd 3 Meginvextir Seðlabanka Íslands¹



1. Vél mat á vaxtaferlinum er notast við meginvexti Seðlabankans og vexti ríkisréfa. Brúna línan sýnir framvíka vaxtaferlinn fyrir útgáfu PM 2023/1. 2. Aætlað úr frá miðgildi svara í könnun Seðlabanka Íslands á væntingum markaðsaðila til verðbólgva. Könnunin var framkvæmd dagana 3.-5. maí 2021.

Heimild: Seðlabanki Íslands.

til þess að veita þjóðarbúinu stuðning á meðan slaki er enn til staðar. Samkvæmt nýbirtum bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands reyndist vöxtur innlendrar eftirspurnar minni á fyrsta ársfjórðungi í ár en búist var við í maíspá Peningamála. Því gæti styrkur efnahagsbatans einnig verið ofmetinn og þarf því að stíga varlega til jarðar.

Taumhald peningastefnunnar

Þótt vextir hafi verið hækkaðir um 0,25 prósentur er taumhald peningastefnunnar ennþá mjög laust. Meginvextir bankans eru nú 1% (mynd 3) en núverandi mat bankans á hlutlausum nafnvöxtum er 3,5% (þ.e. miðað við 1% hlutlausa raunvexti að viðbættu 2,5% verðbólguþáttinum bankans) en til samanburðar er talið að hlutlausir nafnvextir hafi verið 7% hér á landi fyrir fjármálakreppuna.⁴ Þá eru raunvextir bankans -2,6% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og hafa þeir verið neikvæðir frá því í mars í fyrra. Stuðningur peningastefnunnar við þjóðarbúskapinn er því enn mikill en eftir því sem horfur batna eru líkur á að peningastefnan þróist frá því að veita viðnáð gegn neyðaraðstæðum yfir í að vera hefðbundin peningastefna. Samkvæmt ársfjórðungslegri könnun bankans sem framkvæmd var fyrir fund nefndarinnar í maí sl. töldu markaðsaðilar að taumhald peningastefnunnar væri ýmist hæfilegt (56%) eða of laust (44%) en enginn taldi það of þétt. Var það mikil breyting frá fyrri könnun bankans í janúar sl. Þegar tæplega 40% töldu það vera of þétt og endurspeglar

Áhrif mikillar verðbólgu eru sambærileg stig-lækkandi skatti að því leyti að þeim mun lægri tekjur þeim mun meiri eru skaðleg áhrif verðbólgu

líklega að mestu leyti breyttar efnahags- og verðbólguhorfur á tímabilinu.

Þróun meginvaxta bankans næstu misseri mun ráðast af þróun verðbólgu, verðbólguvæntinga og efnahagshorfa. Ljóst er þó að almennt vaxtastig hefur lækkað töluvert undanfarid. Síðustu áratugi hafa lýðfræðilegar breytingar og minnkandi framleiðnivöxtur aukið sparnað í heiminum og dregið úr eftirspurn eftir fjármagni sem veldur því að langtímaþvægisraunvextir hafa lækkað, bæði hér á landi og alþjóðlega. Þá hefur aukinn trúverðuleiki peningastefnunnar hér á landi valdið því að hægt er að halda verðbólgu við markmið yfir lengri tímabil með lægri raunvöxtum en ella. Jafnframt má gera ráð fyrir því að þær breytingar sem orðið hafa á útlánastofni heimila með aukinni tilfærslu yfir í óverðtryggt lán með breytilegum vöxtum hafi leitt til þess að

áhrif vaxtabreytinga á ráðstöfunartekjur heimila komi fyrr fram en áður. Samkvæmt könnun bankans vænta markaðsaðilar þess að meginvextir verði komnir í 1,75% að tveimur árum liðnum sem er undir jafnvægisvöxtum bankans og má þ.a.l. ætla að þeir telji að þá verði enn slaki fyrir hendi í þjóðarbúinu (mynd 3). Framvirkir vextir gefa hins vegar til kynna að vextir verði 4% að tveimur árum liðnum.⁵

Stöðug og lítil verðbólga stuðlar að velferð

COVID-19-faraldurinn hefur dregið fram mikilvægi trúverðugrar peningastefnu og árangursríkrar hagstjórnar. Þjóðarbúið var vel undir það búit að takast á við óvænt áföll bæði hvað varðar skuldir heimila og fyrirtækja og svigrúm fyrir hagstjórn þar sem rými til vaxtalækkana var mikið, gjaldeyrisvaraförði stór og bankarnir vel fjármagnaðir. Hægt var að bregðast við með afgerandi hætti og milda efnahagsleg áhrif áfallsins ásamt því að vernda kaupmátt. Verðbólga hefur aukist en hvergi nærri eins mikið og í kjölfar fjármálakreppunnar með alvarlegum áhrifum á stöðu heimila.

Oft er látið að því liggja að peningastefnan sé einkamálið Seðlabankans en árangursrík peningastefna skilar sér í bættum lífskjörum ekki síst fyrir atvinnulausa og lægstu tekjuhópanna. Áhrif mikillar verðbólgu eru sambærileg stig-lækkandi skatti að því leyti að þeim mun lægri tekjur þeim mun meiri eru skaðleg áhrif verðbólgu. Þeir tekjulægri geta síður varið sig gegn neikvæðum áhrifum verðbólgu þar sem laun þeirra eru föst til lengri tíma og sparifé geymt í reiðufé eða á óverðtryggtum bankareikningum. Lítil verðbólga stuðlar einnig að meiri stöðugleika í atvinnu sem eykur möguleika fólks til að tryggja sér tekjur og viðhalda lífskjörum sínum. Lítil og stöðug verðbólga stuðlar einnig að því að draga úr sveiflum í raunvöxtum og raungengi sem dregur úr hagsveiflum og þeim efnahagslega skaða sem þær valda. Árangur peningastefnunnar skiptir því máli fyrir almenna velferð og minnkar óvissu í lífi fólks og rekstri fyrirtækja. Peningastefnunefnd mun áfram standa vörð um þann árangur sem náðst hefur undanfarin ár og telji hún að verðbólguhorfur fari versnandi eða að kjölfesta verðbólguvæntinga veikist áfram hefur nefndin þau tæki sem til þarf að koma verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma og viljann til að beita þeim. **V**

Greinin var unnin með aðstoð Kolbrúnar Þorfinnsdóttur

4 Hlutlausir vextir eru þeir sem að öðru óbreyttu þarf til að halda verðbólgu í markmiði og tryggja fulla nýtingu framleiðsluþátta.

5 Framvirkir vextir innihalda þó einnig áhettuþóknun.

