



FUNDARGERÐ

PENINGASTEFNUNEFND



2024

MARS
120. fundur
Birt 3. apríl 2024

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Mars 2024 (120. fundur)

Birt: 3. apríl 2024

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

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 18.-19. mars 2024, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 20. 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, innlandan þjórðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 7. febrúar 2024.

Nefndin fékk kynningu frá fjármála- og efnahagsráðuneytinu á aðgerðum ríkisstjórnarinnar í tengslum við kjarasamninga og vegna jarðhræringa í Grindavík.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í febrúar hafði gengi krónunnar lækkað um 0,1% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á milli funda námu gjaldeyriskaup Seðlabankans 62 m. evra (9,2 ma.kr.) og var hlutur bankans af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði 22,5% á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans jókst frá fundi nefndarinnar í febrúar. Raunvextir bankans voru 3,8% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,5 prósentum hærrí en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í febrúar. Miðað við ársverðbólgu hækkuðu þeir um 0,1 prósentu á sama tímabili og voru 2,5%.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) og vextir á millibankamarkaði með krónur voru nánast óbreyttir á milli funda nefndarinnar en velta á millibankamarkaði nam 3 ma.kr. á tímabilinu. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa lækkaði um allt að 0,2 prósentur frá febrúarfundinum en krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa var nánast óbreytt á sama tíma. Meðalvextir verðtryggðra íbúðalána hækkuðu lítillega milli funda en vextir óverðtryggðra íbúðalána breyttust lítið.

Skammtíamavxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti minnkaði um 0,1 prósentu gagnvart Bandaríkjunum milli funda og var 4,2 prósentur en hann var óbreyttur gagnvart evrusvæðinu og var 5,9 prósentur. Langtíamavxtamunur minnkaði um 0,3 prósentur milli funda og nam munurinn 4,2 prósentum gagnvart Þýskalandi og 2,4 prósentum gagnvart Bandaríkjunum. Skuldatryggingarálag á fimm ára

skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum lækkaði milli funda og var 0,5%. Vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum minnkaði um 0,2 prósentur á sama tíma og var 0,9-1,1 prósentur.

Flestar greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi halda vöxtum óbreyttum en því var einnig spáð að vextir yrðu lækkaðir um 0,25 prósentur. Vísuðu þær til þess að verðbólga og verðbólguvæntingar væru enn yfir markmiði og undirliggjandi verðbólguþrýstingur væri talsverður. Þá ætti eftir að semja við stóra hópa á vinnumarkaði og enn væri spennan á vinnumarkaði. Aftur á móti hefði verðbólga heldur minnkað, vísbendingar væru um áframhaldandi kólnun í hagkerfinu og niðurstaða nýlegra kjarasamninga virtist hagfelld.

Ársvöxtur víðs peningamagns (M3) var rúmlega 8% í janúar. Innlán heimila skýra stærstan hluta aukningarinnar en hlutdeild fyrirtækja í vextinum hefur farið vaxandi undanfarna þrjá mánuði. Áfram hefur hægt á ársvexti útlána lánakerfisins sem mældist 6,1% í janúar. Útlán til heimila jukust einnig um 6,1% milli ára í janúar en útlán til fyrirtækja um 5,6%.

Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI15, lækkaði um 6,6% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 236 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins sem er um 39% meiri velta en á sama tímabili árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var í byrjun febrúar sl., er gert ráð fyrir að hagvöxtur í heiminum minnki úr 3,1% í fyrra í 2,9% í ár. Það er 0,2 prósentum meiri hagvöxtur í ár en stofnunin spáði í nóvember sl. Þar vega þyngst endurskoðaðar horfur í Bandaríkjunum þar sem spáð er 2,1% hagvexti í ár, eða 0,6 prósentum meira en í síðustu spá. Á móti hafa horfur á evrusvæðinu versnað. Áfram er hins vegar talið að heimshagvöxtur verði 3% á næsta ári. OECD spáir því að verðbólga í G20-ríkjunum aukist lítillega í ár og verði 6,6% að meðaltali. Það má þó rekja til meiri verðbólgu í Argentínu, þar sem spáð er 251% verðbólgu í ár, og einnig í Tyrklandi, þar sem búist er við hátt í 50% verðbólgu. Án áhrifa þessara tveggja ríkja hafa verðbólguhorfur heldur batnað í G20-ríkjunum frá því í nóvember og er spáð að hún verði 2,6% að meðaltali í ár. Verðbólguhorfur hafa einkum batnað í Bandaríkjunum, Kanada, á Indlandi og evrusvæðinu að mati OECD. Áfram er talið að verðbólga hjaðni í 2,4% á næsta ári í ríkjunum.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands nam halli á vöruskiptajöfnuði 30 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins samanborið við 23 ma.kr. halla á sama tíma í fyrra á föstu gengi. Útflutningsverðmæti vöru jókst um 5,6% milli ára á föstu gengi og mældist vöxtur í útflutningsverðmæti sjávarafurða og fiskeldisafurða en samdráttur í verðmæti iðnaðarvara, einkum áli og kísiljárn. Á sama tíma jókst verðmæti innflutnings um 9% og mældist vöxtur í öllum helstu undirflokkum milli ára.

Heimsmarkaðsverð á áli hækkaði lítillega frá febrúarfundi nefndarinnar og var rúmlega 2.200 Bandaríkjadallar á tonnið á marsfundinum. Það er svipað verð og var í mars í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi hækkað um 0,5% milli mánaða í janúar en lækkað um 2,3% milli ára. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu hækkaði um 11% milli funda nefndarinnar og var um 87 Bandaríkjadallar á tunnu á marsfundinum. Það er um 18% hærra verð en í mars í fyrra. Annað hrávöruverð hafði hins vegar heldur lækkað frá fundinum í febrúar.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag hækkaði um 2% milli mánaða í febrúar og var þá 11% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en 2% hærra en í desember 2019. Raugengi á þann mælikvarða hækkaði um 7,6% milli ára á fyrstu tveimur mánuðum ársins og má rekja til 3,4% hækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var 4,2 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í lok febrúar var hagvöxtur á fjórða fjórðungi síðasta árs um 0,6% og var það nokkru minni vöxtur en gert var ráð fyrir í spá *Peningamála* í febrúar. Á árinu í heild mældist vöxtur landsframleiðslu 4,1% samanborið við 3,6% í febrúarspá bankans. Stærstan hluta hagvaxtar síðasta árs má rekja til framlags utanríkisviðskipta sem nam 2,9 prósentum á árinu og skýrist af vexti í

ferðapjónustu samhliða samdrætti innflutnings. Einkaneysla og samneysla jukust einnig en samdráttur mældist í fjármunamyndun milli ára. Fyrri tölur voru endurskoðaðar og reyndist vöxtur þjóðarútgjalda á fyrstu þremur fjórðungum ársins hafa verið meiri en áður var talið, á árinu í heild nam vöxturinn 1,2% en í febrúar-spánni var búist við 0,8% vexti. Hagvöxtur árána 2020-2022 var einnig endurskoðaður töluvert upp á við en hagvöxtur ársins 2022 reyndist um 1,7 prósentum meiri en áður var talið eða 8,9%. Meiri vöxtur skýrist af mun meiri vexti fjármunamyndunar, einkum almennrar atvinnuvegafjárfestingar, og byggir endurskoðunin á gögnum um eignaskrá fyrirtækja sem lágu fyrir í lok árs 2023 og sýna fram á nokkru meiri fjárfestingu í mannvirkjum og bílaleigubílum en áður var talið.

Vísendingar um þróun einkaneyslu á fyrsta ársfjórðungi eru heldur misvísandi. Greiðslukortavelta jókst á milli ára á fyrstu tveimur mánuðum ársins eftir samdrátt að undanfögnu en aukningin skýrist einkum af aukinni kortaveltu erlendis. Miðað við væntingavísitalu Gallup dró úr svartsýni heimila á fjórðungnum og hækkaði vísitalan nokkuð frá lokum síðasta árs. Nýskráning bifreiða dróst aftur á móti saman eftir tíma-bundna aukningu í lok síðasta árs.

Samkvæmt niðurstöðum vorkönnunar Gallup sem framkvæmd var í febrúar og mars meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna heldur jákvæðari en í vetrarkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig betri þar sem 31% stjórnenda taldi að efnahagsaðstæður batni eftir sex mánuði eða nokkru fleiri en í vetur. Um 47% töldu að efnahagsaðstæður verði áfram óbreyttar næstu sex mánuði. Stjórnendur voru einnig heldur bjartsýnni um innlenda og erlenda eftirspurn en í vetrarkönnuninni, einkum fyrirtæki í ýmissi sérhæfðri þjónustu og samgöngum, flutningum og ferðapjónustu.

Horfur um afkomu fyrirtækja versnuðu lítillega frá haustkönnuninni og töldu um 28% stjórnenda að hagnaður yrði minni á árinu en í fyrra, á meðan um 22% töldu að hagnaður verði meiri í ár. Framlegð á síðustu sex mánuðum jókst hjá um 29% fyrirtækja, en dróst saman hjá 27% fyrirtækja. Ríflega helmingur fyrirtækja gerði ráð fyrir að framlegð myndi standa í stað næstu sex mánuði, en fjórðungur fyrirtækja gerði ráð fyrir að framlegð myndi dragast saman. Væntingar um fjárfestingu á árinu stóðu í stað frá haustkönnuninni, og líkt og þá voru stjórnendur í samgöngum, flutningum og ferðapjónustu bjartsýnastir á aukna fjárfestingu.

Árstíðarleiddréttar niðurstöður vorkönnunar Gallup sýna að ráðningaráform fyrirtækja jukust á milli kannana. Munur á hlutfalli fyrirtækja sem vildu fjölga starfsfólki og þeirra sem vildu fækka því var jákvæður um 17 prósentur en hann var 9 prósentur í vetrarkönnuninni. Munurinn var því enn 9 prósentum yfir sögulegu meðaltali. Um 37% stjórnenda töldu vera skort á starfsfólki sem er litlu hærra hlutfall en í síðustu könnun. Þá hækkaði hlutfall fyrirtækja sem starfa nálægt hámarksframleiðslugetu einnig lítillega milli kannana og mældist 53%. Bæði hlutföll voru enn 12 prósentum yfir sögulegu meðaltali.

Launavísitalan hækkaði um 0,5% milli mánaða í janúar og um 7% milli ára. Raunlaun voru 0,4% hærrí milli mánuðinum en á sama tíma árið 2023.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok febrúar, hækkaði um 0,6% milli mánaða í febrúar, að teknu tilliti til árstíðarsveiflu en um 5,4% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, hækkaði um 0,9% milli mánaða í janúar að teknu tilliti til árstíðar en um 5,4% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 24,6% á fyrstu tveimur mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar um 80% á sama tímabili. Meðal-sölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu í febrúar mældist 3,5 mánuðir og er hann litlu lengri en í sama mánuði í fyrra þegar hann var 3,1 mánuður en íbúðum til sölu hefur þó fækkað nokkuð frá því í nóvember í fyrra.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 1,33% milli mánaða í febrúar og hjaðnaði ársverðbólga í 6,6%. Verðbólga án húsnæðis hjaðnaði einnig í febrúar og mældist 4,7%. Munur á milli verðbólgu með og án húsnæðis hefur aukist undanfarið og hefur ekki mælst meiri síðan í lok árs 2022. Undirliggjandi verðbólga minnkaði einnig á milli mánaða og mældist 5,6% samkvæmt meðaltali ólíkra mælikvarða.

Eins og að jafnaði á þessum árstíma gætti áhrifa útsöluloka í febrúar og hækkaði verð á fötum, skóm, húsgögnum og heimilisbúnaði. Áhrif vegna útsöluloka á fatnaði og skóm voru meiri í febrúar en á sama tíma fyrir ári. Verð á opinberri þjónustu hækkaði um 2,5% milli mánaða og kom það að mestu leyti til vegna 17% hækkunar á sorphirðugjöldum. Heildarhækkun á opinberri þjónustu í ársbyrjun var töluvert meiri en að jafnaði á þessum árstíma undanfarin ár.

Verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja til tveggja ára lækkuðu samkvæmt vorkönnunum Gallup. Stjórnendur fyrirtækja búast við að verðbólga verði 4% eftir tvö ár en heimili vænta 5% verðbólgu. Einnig lækkuðu langtímaverðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja á milli kannana en væntingar stjórnenda fyrirtækja um meðalverðbólgu á næstu fimm árum eru nú 4% en heimilin vænta að meðaltali 5% verðbólgu yfir sama tímabil. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hafði lækkað lítillega frá því á fundi nefndarinnar í febrúar og var fimm ára álagið eftir fimm ár tæplega 3,5% um miðjan mars.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu hækkað áfram frá febrúarfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað á fundi sínum í febrúar að halda vöxtum óbreyttum. Á þeim tíma hafði verðbólga hjaðnað nokkuð en langtímaverðbólguvæntingar höfðu lítið breyst. Þótt hægt hefði á vinnumarkaði væri spenna þar enn til staðar.

Nefndarmenn ræddu að verðbólga hefði minnkað lítillega í febrúar og mældist 6,6%. Undirliggjandi verðbólga hefði einnig hjaðnað en væri líkt og mæld verðbólga enn vel yfir verðbólgu markmiði. Verðbólguvæntingar væru einnig yfir markmiði sem gæti bent til þess að verðbólga yrði áfram þrálát.

Nefndin fjallaði um að nýleg endurskoðun Hagstofu Íslands á þjóðhagsreikningum sýndi að hagvöxtur á síðustu árum hefði verið meiri en fyrri tölur bentu til. Að öðru óbreyttu bentu þessar endurskoðuðu tölur til þess að meiri framleiðsluspenna væri til staðar þótt á móti vægi að framleiðslugeta þjóðarþúsins væri líklega einnig meiri þar sem endurskoðun á sögulegum tölum um fjárfestingu vó þungt í endurskoðun hagvaxtartalnanna. Nefndin hafði því áhyggjur af að spennan í þjóðarþúinu virtist vera umfram það sem áður var talið þótt hún væri sammála um að áfram hægði á vexti efnahagssumsvifa enda væri taumhald peningastefnunnar töluvert.

Nefndin ræddi um að óvissa hefði minnkað eftir undirritun kjarasamninga á almennum vinnumarkaði. Spennan í þjóðarþúinu gæti þó leitt til þess að launaskrið yrði meira en ella. Einnig gætu aðgerðir í ríkisfjármálum aukið eftirspurn og verðbólguþrýsting.

Nefndarmenn ræddu um að verðbólga væri enn mikil og verðbólguvæntingar háar. Þótt hægt hefði á vexti innlendrar eftirspurnar undanfarið væru vísbendingar um að nokkur kraftur væri enn fyrir hendi. Fram kom að ráðningaráform fyrirtækja hefðu aukist aftur, hlutfall fyrirtækja sem búa við skort á starfsfólki væri enn hátt og áraun á framleiðsluþætti fyrirtækja mikil. Spenna á vinnumarkaði væri því áfram nokkur og atvinnuleysi lítið. Umsvif á húsnæðismarkaði væru jafnframt enn mikil og íbúðaverð hefði hækkað undanfarið. Einnig var bent á að nokkrar líkur væru á að hagvöxtur í fyrra væri vanmetinn í nýbirtum tölum miðað við töluverða endurskoðun fyrri talna. Því væri mikilvægt að vera varfærin í túlkun á nýjustu gögnum. Fram kom í umræðunni að þótt það væri jákvætt að langtímakjarasamningur hefði verið undirritaður þá væri nokkur hætta á að fyrirtæki fleyttu launahækkunum að miklu leyti út í verðlag líkt og gerðist í byrjun síðasta árs. Einnig ætti eftir að koma í ljós hvernig aðgerðir í ríkisfjármálum yrðu fjármagnaðar, áhrif þeirra á eftirspurn og hvort útlit væri fyrir að aðhald í ríkisfjármálum myndi minnka. Bent var á að enn væri þörf á að hafa háa raunvexti svo að verðbólga yrði ekki þrálát um langt skeið. Áhættan af því að taumhald peningastefnunnar væri of laust til að ná verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma væri enn meiri en hættan af því að taumhaldið sé of þétt.

Skýrar vísendingar þyrftu að koma fram um að verðbólga væri augljóslega á niðurleið til að hægt væri að lækka vexti og mikilvægt að vaxtalækkun hæfist á trúverðugum tímapunkti.

Fram kom í umræðunni að hratt hefði dregið úr vexti einkaneyslu og efnahagssumsvifa undanfarið enda hefðu raunvextir hækkað töluvert. Einnig var nefnt að endurskoðun á hagvexti síðustu ára gæti bent til þess að það hefði dregið enn hraðar úr kraftinum í þjóðarbúskapnum undanfarið en ella þar sem breytingin væri frá hærra stigi. Óvissa hefði minnkað milli funda og verðbólguvæntingar þokast niður samkvæmt nýlegum könnunum. Fram kom að einnig þyrfti að huga að því hver áhrif aðhaldssamrar peningastefnu yrðu til lengri tíma.

Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 9,25%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 9%, vextir af lánum gegn veði til sjö daga 10% og daglánavextir 11%.

Ásgeir Jónsson, Rannveig Sigurðardóttir, Herdís Steingrímsdóttir og Ásgerður Ósk Pétursdóttir greiddu atkvæði með tillögunni. Gunnar Jakobsson greiddi atkvæði gegn tillögunni og vildi lækka vexti um 0,25 prósentur. Taldi hann að staðan væri að mestu leyti svipuð og á síðasta fundi en að óvissan hefði minnkað vegna undirskriftar stefnumarkandi kjarasamninga á almennum vinnumarkaði. Þá hefðu raunvextir áfram hækkað hratt og þrengt frekar að heimilum og atvinnulífi. Einnig ættu áhrif fyrri vaxtahækkana eftir að koma fram. Í ljósi stöðunnar og þeirra gagna sem lægju fyrir nefndinni væri rétt að hefja vaxtalækkunarferlið í smáum skrefum.

Að mati nefndarinnar myndi mótun peningastefnunnar á næstunni sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar
Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu
Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika
Herdís Steingrímsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður
Ásgerður Ósk Pétursdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

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

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnufundarinnar verður birt miðvikudaginn 8. maí 2024.