Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, júní 2014

Birt: 25. júní 2014

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 lögin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af vaxtaákvörðunarfundum sínum tveimur vikum eftir hverja ákvörðun. Í *Ársskýrslu* bankans verður greint frá því hvernig einstakir nefndarmenn greiddu atkvæði.

Hér birtist fundargerð fundar peningastefnunefndarinnar 10. júní 2014, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 11. júní og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I Þróun í efnahags- og peningamálum

Áður en nefndarmenn fjölluðu um vaxtaákvörðunina ræddu þeir innlenda fjármálamarkaði, fjármálalegan stöðugleika, horfur í heimsbúskapnum og utanríkisviðskiptum Íslands, innlendan þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðuninni 21. maí.

Fjármálamarkaðir

Litlar breytingar höfðu orðið á fjármálamörkuðum milli funda samkvæmt helstu vísbendingum þaðan.

Gengi krónunnar var nánast óbreytt. Hrein uppsöfnuð gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði höfðu þó verið töluverð og námu um 42 milljónum evra (um 6,5 ma.kr.) eða sem nemur um 46% af veltu á gjaldeyrismarkaði á þeim tíma.

Lausafjárstaða fjármálafyrirtækja var að mestu leyti óbreytt og velta á millibankamarkaði var áfram með minnsta móti.

Taumhald peningastefnunnar hafði lítið breyst þar sem lítil breyting varð á verðbólgu í maí og nafnvextir voru óbreyttir. Virkir raunvextir bankans voru 2,9% miðað við ársverðbólgu í maí en 2,3% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar.

Skuldatryggingarálag á Ríkissjóð Íslands var nánast óbreytt og mældist 2 prósentur rétt fyrir júnífundinn.

Óbreyttir vextir Seðlabankans í júní virtust vera verðlagðir inn í ávöxtunarferilinn og voru í samræmi við væntingar greiningardeilda fjármálafyrirtækja. Vísaði rökstuðningur þeirra helst til þess að stutt væri liðið frá síðustu ákvörðun og að lítið hefði gerst í þjóðarbúskapnum sem kallaði á aðgerðir af hálfu nefndarinnar.

Aukning vítt skilgreinds peningamagns (M3) var svipuð í apríl og hún hafði verið á fyrsta fjórðungi ársins, en þrengra skilgreint peningamagn jókst heldur meira. Vöxtur grunnfjár bankans var hins vegar heldur hægari.

Hrein ný útlán innlánsstofnana til innlendra aðila námu um 37 ma.kr. í apríl sem er um 2% af heildarútlánastofni. Útlán jukust um 13% á fyrstu fjórum mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI6, hafði hækkað um 3% milli funda. Velta á aðalmarkaði Nasdaq OMX Iceland var heldur minni fyrstu fimm mánuði ársins en á sama tíma í fyrra.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Afgangur af vöruviðskiptum Íslands var 2,4 ma.kr. í maí samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar. Er það helmingur af afgangi fyrstu fimm mánaða ársins og hefur vöruskiptaafgangur ekki verið jafn lítill frá því á árinu 2008. Fyrstu fimm mánuði ársins hefur verðmæti innflutnings aukist um 2,9% frá sama tímabili í fyrra. Aukninguna má einkum rekja til innflutnings flutningstækja og neysluvöru. Verðmæti útflutnings dróst hins vegar saman um 5,8% á sama tíma og skýrist af samdrætti útflutningsverðmætis sjávarafurða og iðnaðarvöru.

Raungengi mælt út frá hlutfallslegri vísitölu neysluverðs lækkaði um 0,3% milli mánaða í maí og var 83,8 stig. Á fyrstu fimm mánuðum ársins var það 8,7% hærra en á sama tíma í fyrra og má að mestu rekja hækkunina til hærra nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var einnig 1,3 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Verðlag sjávarafurða hækkaði í mars og apríl og var rúmlega 1% hærra á fyrstu fjórum mánuðum ársins miðað við sama tíma í fyrra. Álverð hefur sveiflast nokkuð síðustu mánuði og var 3,5% hærra í byrjun júní en að meðaltali í maí.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofa Íslands birti í júní dróst landsframleiðslan saman um 0,1% milli ára á fyrsta fjórðungi ársins þar sem vegast á jákvætt framlag neyslu og fjárfestingar annars vegar og neikvætt framlag utanríkisviðskipta og birgðabreytinga hins vegar. Neysla og fjárfesting jukust alls um 5,2% milli ára á fjórðungnum en vöxtur þjóðarútgjalda var 2,1% og skýrist munurinn af neikvæðu framlagi birgðabreytinga.

Í samanburði við spá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum* í maí var hagvöxtur umtalsvert minni en gert hafði verið ráð fyrir en spáð var 4,1% hagvexti á ársfjórðungnum. Skekkjan í spánni skýrist að miklu leyti af því að vöxtur þjónustuinnflutnings var mun meiri en spáð var. Vöxtur neyslu og fjárfestingar var hins vegar heldur meiri en gert hafði verið ráð fyrir.

Undirliggjandi viðskiptajöfnuður var neikvæður um 3,5 ma.kr. eða sem nemur 0,8% af landsframleiðslu en mældur halli nam 2,8% af landsframleiðslu.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu í apríl og maí gefa óljósa mynd af þróun hennar á fjórðungnum. Verulega dró úr vexti kortaveltu í apríl en aðrar vísbendingar á borð við smásöluveltu með ýmsa sérvöru og nýskráningar bifreiða benda hins vegar til áframhaldandi vaxtar.

Væntingar neytenda í maí breyttust lítið frá mánuðinum á undan ef miðað er við væntingavísitölu Gallup. Hins vegar hafði væntingavísitalan lækkað um rúmlega 17 stig milli ára en á sama tíma í fyrra hækkaði hún mikið. Sú hækkun varði hins vegar ekki lengi.

Samkvæmt könnun Capacent Gallup í júní voru stjórnendur fyrirtækja töluvert bjartsýnni á efnahagsaðstæður en í mars sl. og maí í fyrra. Vísitala efnahagslífsins, sem mælir afstöðu til núverandi aðstæðna, hækkaði talsvert og fór í fyrsta sinn yfir 100 stig síðan um mitt ár 2007. Stjórnendur í öllum atvinnugreinum nema iðnaði og framleiðslu voru bjartsýnni á efnahagsaðstæður en í marskönnuninni. Væntingar um innlenda eftirspurn voru heldur lakari en í síðustu könnun en væntingar um eftirspurn á erlendum mörkuðum voru betri, bæði miðað við könnunina í mars og fyrir ári. Samkvæmt könnuninni vildu um 12 prósentum fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki frekar en fækka því á næstu sex mánuðum, en það er svipaður fjöldi og í mars.

Húsnæðisverð hækkaði heldur meira milli ára í apríl og maí en á fyrsta fjórðungi ársins. Húsnæðisverð á landinu öllu hefur hækkað um 9½% á fyrstu fimm mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra. Á sama tíma hækkaði byggingarkostnaður einungis um tæplega 1,5% milli ára. Heldur dró úr vexti veltu í apríl miðað við það sem var á fyrsta fjórðungi ársins.

Helstu mælikvarðar á verðbólguvæntingar eru óbreyttir frá maífundi peningastefnunefndar. Samkvæmt könnun Capacent Gallup á verðbólguvæntingum heimila sem framkvæmd var í maí mældust þær 4% bæði til eins og tveggja ára og voru óbreyttar frá síðustu könnun í febrúar/mars. Í sambærilegri könnun meðal fyrirtækja sem gerð var í maí og júní voru verðbólguvæntingar til eins árs einnig óbreyttar frá síðustu könnun og námu 3%. Miðað við verðbólguálag á skuldabréfamarkaði er þess vænst að ársverðbólga verði rúmlega 3% eftir tvö ár og tæplega 4% eftir fimm ár sem er óbreytt frá maífundinum. Verðbólguvæntingar til lengri tíma litið eru einnig óbreyttar í 4%.

Vísitala neysluverðs hækkaði um 0,07% milli mánaða í maí og ársverðbólga jókst úr 2,3% í 2,4%. Lækkun flugfargjalda hafði mest áhrif á vísitölu neysluverðs en aukning kostnaðar vegna eigin húsnæðis vó upp á móti. Aðrir undirliðir höfðu lítil áhrif. Undirliggjandi ársverðbólga á mælikvarða kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa var 2,7% í maí og jókst lítillega frá fyrri mánuði. Hins vegar var undirliggjandi verðbólga á mælikvarða kjarnavísitölu 4 án skattaáhrifa, sem undanskilur húsnæðisverð, óbreytt milli mánaða í 1,3%. Framlag almennrar þjónustu til ársverðbólgu mældist 0,5 prósentur í maí og hefur ekki verið minna síðan í mars 2004.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri upplýsti peningastefnunefndina um gang mála frá síðasta fundi nefndarinnar vegna vinnu innan Seðlabankans og á vegum annarra stjórnvalda í tengslum við losun fjármagnshafta.

Nefndin ræddi reynsluna af gjaldeyrisviðskiptum Seðlabankans undanfarið rúmt ár. Gengi krónunnar hafði haldist nánast óbreytt milli funda en hafði hækkað um 2% frá áramótum þrátt fyrir að bankinn hefði keypt erlendan gjaldeyri verulega umfram það sem hann hafði

selt. Voru nefndarmenn sammála um að kaupin hefðu stuðlað að auknum stöðugleika krónunnar. Í ljósi gengisþróunar og reynslunnar af kaupunum taldi nefndin vera tækifæri til að taka upp regluleg gjaldeyriskaup á ný. Mat hún það svo að nokkurt svigrúm væri einnig til staðar þar sem verðbólga væri við markmið og raungengi krónunnar hefði hækkað markvert á síðustu misserum og væri um þessar mundir ekki fjarri þeim stað sem nefndin teldi ásættanlegt næstu misserin. Framundan væri einnig það tímabil ársins þar sem gjaldeyrisinnstreymi er jafnan tiltölulega mikið. Umfang gjaldeyriskaupanna verður endurmetið nk. haust eða fyrr ef aðstæður breytast umtalsvert. Eftir sem áður mun Seðlabankinn beita óreglulegum inngripum í því skyni að draga úr sveiflum í gengi krónunnar. Því gætu komið dagar eða einstaka vikur þar sem bankinn bæði keypti og seldi gjaldeyri.

Þar sem stutt var liðið frá síðasta fundi nefndarinnar hafði lítið birst af nýjum upplýsingum. Nefndarmenn voru sammála um að efnahags- og verðbólguhorfur væru að mestu leyti í samræmi við það sem gert hafði verið ráð fyrir á maífundinum. Verðbólga hefur verið við markmið síðustu mánuði og mældist 2,4% í maí. Samkvæmt maíspá bankans er talið að verðbólga verði við markmið fram á næsta ár þegar hún gæti aukist vegna framleiðsluspennu. Verðbólguvæntingar heimila, fyrirtækja og aðila á markaði höfðu haldist nánast óbreyttar á milli funda nefndarinnar. Verðbólguvæntingar eitt til tvö ár fram í tímann hafa þó lækkað að undanförnu í takt við hjöðnun verðbólgu en verðbólguvæntingar til langs tíma eru enn nokkuð yfir markmiði.

Nefndin ræddi fyrstu tölur um þjóðhagsreikninga Hagstofu Íslands fyrir fyrsta fjórðung ársins. Taldi nefndin að styrkurinn í þjóðarbúskapnum væri meiri en tölur Hagstofunnar um hagvöxt á fyrsta fjórðungi bentu til. Samkvæmt þeim virtist vöxtur innlendrar eftirspurnar hafa verið ívið meiri en spáð hafði verið í maíhefti *Peningamála*. Hagvöxtur samkvæmt reikningunum var hins vegar töluvert minni en þar var spáð sem skýrist einkum af miklum innflutningi þjónustu. Var nefndin sammála um að oft væri erfitt að túlka ársfjórðungslegar hagvaxtartölur, sérstaklega væri erfitt að túlka tölur fyrsta fjórðungs hvers árs, meðal annars vegna mikilla sveiflna í útflutningsbirgðum. Algengt væri að innflutningur mældist meiri en ella í einum fjórðungi og landsframleiðsla því minni en það væri yfirleitt merki um styrk en ekki veikleika í þjóðarbúskapnum.

Nefndin ræddi einnig sérstaklega þróun og horfur á húsnæðismarkaði, einkum í ljósi þeirrar óvissu sem er um það hvort hækkun húsnæðisverðs að undanförnu sé vísbending um framtíðarverðbólgu eða endurspegli tímabundinn framboðsskort.

Með svipuðum rökum og á síðasta fundi nefndarinnar taldi hún bæði rök fyrir því að halda vöxtum óbreyttum að þessu sinni og að hækka þá. Helstu rök fyrir hækkun vaxta, sem komu fram í umræðunni á fundinum, voru þau að nýjustu tölur um þjóðhagsreikninga bentu til að krafturinn í innlendri eftirspurn væri jafnvel meiri en nefndin taldi á síðasta fundi og því væri nauðsynlegt að bregðast nú þegar við með hækkun vaxta. Nýjar mælingar á verðbólguvæntingum sýndu einnig að væntingar til langs tíma væru enn nokkuð yfir verðbólgumarkmiðinu og hefðu lítið breyst þrátt fyrir hagstæðari þróun verðbólgu að undanförnu.

Helstu rök nefndarmanna fyrir að halda vöxtum óbreyttum voru þau að enn væri hækkun raunvaxta að undanförnu ekki komin fram að fullu. Einnig var bent á að nokkur óvissa væri um jafnvægisvexti Seðlabankans til viðbótar við þá óvissu um hversu mikill slakinn væri og hve hratt hann væri að hverfa. Tölur um hagvöxt á fyrsta ársfjórðungi gætu einnig bent til þess að hagvöxtur í ár verði eitthvað minni en spáð hafði verið í maí. Fyrstu tölur

þjóðhagsreikninga eru hins vegar vandtúlkaðar og því væri rétt að bíða eftir frekari vísbendingum.

Í ljósi umræðunnar lagði seðlabankastjóri til að vöxtum yrði haldið óbreyttum: innlánsvöxtum (vöxtum á viðskiptareikningum) í 5%, vöxtum af bundnum innlánum til 7 daga í 5,25%, vöxtum af lánum gegn veði til sjö daga í 6% og daglánavöxtum í 7%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin var sammála um að hjöðnun verðbólgu og verðbólguvæntinga fæli í sér að raunvextir bankans hefðu hækkað þó nokkuð það sem af er þessu ári. Einnig var það mat nefndarinnar að slakinn í taumhaldi peningastefnunnar væri líklega horfinn. Með fyrirvara um óvissu um jafnvægisvexti Seðlabankans var nefndin sammála um að líklegt væri að aukinn vöxtur innlendrar eftirspurnar á komandi misserum myndi að öðru óbreyttu krefjast hærri raunvaxta Seðlabankans. Það færi hins vegar eftir framvindu verðbólgu og verðbólguvæntinga hvort þörfin fyrir hærri raunvexti gæfi tilefni til að breyta nafnvöxtum bankans á næstunni.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhagfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans og utanaðkomandi gestir hluta fundarins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 20. ágúst 2014.