



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, október 2016

Birt: 19. október 2016

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 löggin 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 3. og 4. október 2016, en á honum ræddi nefndin efnahagspróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 5. október 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 þjóðarþúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá vaxtaákvörðun nefndarinnar 24. ágúst.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði hækkað um 3,1% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá ágústfundi nefndarinnar, þar af 2,1% gagnvart Bandaríkjadal, 3,6% gagnvart evru og um 5,5% gagnvart bresku pundi. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu 333 milljónum evra (43 ma.kr.) á milli funda og var hlutdeild Seðlabankans á markaðnum um 53,2% af veltu. Það sem af er ári hafa hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans numið 2.143 milljónum evra (294 ma.kr.).

Vextir á millibankamarkaði með krónur höfðu þróast í takt við meginvexti bankans á milli funda og velta verið nokkur eftir langt hlé. Taumhald peningastefnunnar mælt með raunvöxtum Seðlabankans var nánast óbreytt frá því rétt eftir vaxtalækkun bankans í ágúst sl. Raunvextir bankans miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum voru 2,8%.

Ávöxtunarkrafa flestra óverðtryggðra ríkisbréfa lækkaði um 0,5-0,6 prósentur í kjölfar vaxtalækkunar Seðlabankans í ágúst og um 0,2-0,4 prósentur til viðbótar eftir birtingu Hagstofu Íslands á vísitölu neysluverðs í ágúst og hækkun Moody's á láns hæfiseinkunn ríkissjóðs í byrjun

septembermánaðar. Krafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa lækkaði hins vegar um 0,3-0,5 prósentur á sama tíma. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði til næstu 5 og 10 ára var því 0,5-0,6 prósentum lægra í byrjun september en það hafði verið á ágústfundinum og mældist 2,1%, en lækkunin gekk að hluta til baka í kjölfar birtingar vísitölu neysluverðs í lok september og mældist álagið 2,4% á októberfundinum.

Vextir óverðtryggðra innlánsreikninga og húsnæðislána stóru viðskiptabankanna þriggja höfðu lækkað í takt við vaxtalækkun Seðlabankans í ágúst en vextir verðtryggðra húsnæðislána höfðu lítið breyst.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands hafði lítið breyst á milli funda. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs mældist 0,9% og áhættuálag mælt sem vaxtamunur á evruútgáfu Ríkissjóðs Íslands og sambærilegra bréfa ríkissjóða Þýskalands annars vegar og Bandaríkjanna hins vegar mældist 1,1-1,2 prósentur.

Eftir leiðréttingu á skekkju í verðbólguálagningum Hagstofu Íslands í lok september væntu allar greiningardeildir fjármálafyrirtækja óbreyttra nafnvaxta í október og vísuðu til þess að ekki væru sömu forsendur fyrir frekari lækkun vaxta og þeir höfðu áður talið þar sem leiðréttingin hefði í för með sér að raunvextir miðað við ársverðbólgu væru talsvert lægri en áður var talið.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 1,9% milli ára í ágúst sé leiðrétt fyrir innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð, sem er svipaður vöxtur og verið hefur á meginhluta þessa árs. Líkt og á undanförunum mánuðum skýrist aukningin að mestu leyti af meiri innlánnum heimila. Heildarstofn útlána lánakerfisins til innlendra aðila jókst á sama tíma um 0,7% en um u.þ.b. 1,5% sé leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda. Vöxturinn skýrist sem fyrr að mestu leyti af auknum útlánnum til atvinnufyrirtækja en útlán til heimila jukust þó einnig lítillega á milli ára sé leiðrétt fyrir fyrrgreindum aðgerðum stjórnvalda.

Úrvalsísitatala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði hækkað um 1,8% á milli funda en lækkað um 7,7% frá áramótum. Velta á aðalmarkaði var rúmlega 427 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins eða um 63% meiri en á sama tímabili í fyrra.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Halli af vöruviðskiptum Íslands nam 84,4 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins en á sama tíma í fyrra var 12 ma.kr. halli. Verðmæti útflutnings dróst saman um 9,5% á föstu gengi en verðmæti innflutnings jókst um 9,5%. Minni útflutningur skýrist einkum af 16% samdrætti útflutnings iðnaðarvara og tæplega 5% samdrætti útflutnings sjávarafurða. Vöxtur innflutnings stafar einkum af 42% aukningu í innflutningi flutningatækja frá sama tíma í fyrra og um fimmtungsaukningu innflutnings bæði neyslu- og fjárfestingarvara.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð var álverð nær óbreytt frá fundi peningastefnufundar í ágúst og meðalverð í september var einnig óbreytt milli ára. Verðlag sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hækkaði hins vegar um 1,7% milli mánaða í ágúst og um 6,6% milli ára.

Raugengi miðað við hlutfallslegt verðlag var 90,5 stig í ágústmánuði og hafði hækkað í hverjum mánuði frá því í desember 2015. Nam lækkunin á fyrstu átta mánuðum ársins um 10,7% frá sama tíma í fyrra. Hana má rekja til 9,9% hærra nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var einnig 0,7 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofa Íslands birti í september var árhagvöxtur 3,7% á öðrum ársfjórðungi 2016. Þjóðarútgjöld jukust um 9,7% milli ára á fjórðungnum. Þar af jukust neysla og fjárfesting alls um 10,9% en framlag birgðabreytinga var neikvætt á fjórðungnum. Þrátt fyrir tæplega 5% vöxt útflutnings var framlag utanríkisviðskipta neikvætt þar sem vöxtur innflutnings var mun meiri eða 16,7%.

Á fyrri hluta ársins var hagvöxtur því 4,1%. Þar vógust á 9,4% vöxtur þjóðarútgjalda og neikvætt framlag utanríkisviðskipta. Í meginatriðum eru þjóðhagsreikningar í samræmi við spá Seðlabankans frá því í ágúst. Þó var innlend eftirspurn heldur meiri en þar var áætlað en á móti var framlag utanríkisviðskipta aðeins lakara sökum minni þjónustuútflutnings en spáð var. Hagvöxtur var nokkru meiri en spáð var, en Seðlabankinn hafði spáð 3,6% hagvexti á tímabilinu.

Viðskiptajöfnuður var jákvæður um 31,8 ma.kr. á öðrum ársfjórðungi eða sem nemur 5,4% af landsframleiðslu. Þetta er meiri afgangur en var á fjórðungnum á undan en svipaður og á sama tíma í fyrra. Afgangurinn á fjórðungnum stafar af 62,3 ma.kr. afgangi af þjónustuviðskiptum og 8 ma.kr. afgangi af jöfnuði frumpáttatekna og rekstrarframlaga en á móti vó 38,5 ma.kr. halli af vöruskiptum. Endurskoðun á áður birtum tölum sýnir einnig meiri afgang í fyrra og á fyrsta ársfjórðungi ársins sem skýrist af meiri þjónustu- og frumpáttaafgangi en áður var talið.

Á öðrum ársfjórðungi jókst einkaneysla um 8,2% og um 7,7% á fyrri hluta ársins. Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu, greiðslukortavelta, nýskráning bifreiða og smásöluveltutölur á fyrstu tveimur mánuðum þriðja ársfjórðungs benda til áframhaldandi kröftugs vaxtar auk þess sem þróun kaupmáttar og fasteignaverðs styður við eftirspurn heimila. Væntingavísitala Gallup í september var 131,9 stig, sem er ríflega 28 stigum meira en á sama tíma fyrra árs. Vísitala fyrirhugaðra stórkaupa heimila lækkaði hins vegar lítillega milli mælinga og var 65 stig í september.

Samkvæmt niðurstöðum haustkönnunar Gallup á viðhorfum 400 stærstu fyrirtækja landsins, sem framkvæmd var í ágúst og september, gætir mikillar bjartsýni á efnahagsaðstæður meðal stjórnenda. Vísitala efnahagslífsins mældist 194,3 stig sem er fjórða hæsta mæling hennar frá upphafi. Vísitölurnar fyrir samgöngur- og ferðaþjónustu, byggingarstarfsemi, fjármálaþjónustu og verslun mældust allar 200 sem er hæsta gildi sem vísitölurnar geta tekið. Rúmur helmingur stjórnenda telur efnahagsaðstæður verða óbreyttar (þ.e. verða áfram góðar) að sex mánuðum liðnum. Samkvæmt könnuninni voru svarendur ekki jafn bjartsýnir og í sumarkönnuninni en voru hins vegar nokkru bjartsýnni en þeir voru í september í fyrra.

Samkvæmt haustkönnun Gallup vildu tæplega þriðjungur fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki frekar en fækka því á næstu sex mánuðum. Þetta er heldur lægra hlutfall en var í sumarkönnuninni en töluvert hærra en á sama tíma í fyrra. Eins og í sumarkönnuninni töldu 42% fyrirtækja skort vera á starfsfólki og hefur þeim fjölgað um rúmlega 16 prósentur frá sama tíma í fyrra.

Launavísitalan hækkaði um 0,3% milli mánaða í ágúst, um 11,2% milli ára. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna jókst um 10,1% milli ára.

Húsnæðisverðisvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið hækkaði um 4,2% milli fjórðunga að teknu tilliti til árstíðar á þriðja fjórðungi ársins og um 10,2% milli ára. Vísitala fasteignaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 1,7% milli mánaða í ágúst þegar leiðrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu og um 13,1% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 9% á fyrstu átta mánuðum ársins miðað við sama tíma í fyrra.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,48% milli mánaða í september eftir að hafa hækkað um 0,34% í ágúst. Ársverðbólga mældist 1,8% í september og hafði aukist töluvert frá ágústfundi

peningastefnunefndar. Sé litið fram hjá húsnæðislið vísitölunnar hafði verðlag lækkað um 0,4% frá september í fyrra. Mælikvarðar á undirliggjandi verðbólgu bentu flestir til þess að hún hafi aukist frá fyrri mánuði og legið á bilinu 2-2,5% í september.

Aukna verðbólgu í september má að mestu rekja til tveggja þátta, annars vegar grunnáhrifa vegna mikillar lækkunar verðlags í september í fyrra og hins vegar hækkunar kostnaðar vegna eigin húsnæðis. Leiðrétting á skekkju í útreikningum Hagstofunnar á vísitölunni hafði töluverð áhrif á hækkun húsnæðisliðar vísitölunnar þar sem verðhækkanir húsnæðis í ágúst voru teknar með í verðbólgutölum septembermánaðar. Vegna leiðréttingarinnar hækkaði vísitala neysluverðs 0,27 prósentum meira í mánuðinum en hún hefði gert án hennar. Ennfremur gætti árstíðarbundinna þátta í mælingu verðbólgu í september. Útsölulok höfðu áhrif til hækkunar en verð á flugfargjöldum lækkaði. Verð almennrar þjónustu hafði hækkað um 0,8% milli ára í september samanborið við 0,5% í júlí sl.

Verðbólga á þriðja ársfjórðungi mældist 1,3% en hefði mælst 1,5% ef mistökin hefðu ekki átt sér stað sem er í ágætu samræmi við spá Seðlabankans sem birt var í *Peningamálum* 2016/3 sem gerði ráð fyrir 1,2% verðbólgu á fjórðungnum. Leiðrétting Hagstofunnar sýnir einnig að ofspá Seðlabankans á fyrri hluta ársins var nokkru minni en áður var talið.

Verðbólguvæntingar heimila samkvæmt könnun Gallup hafa aldrei mælst lægri en þær gerðu í september. Verðbólguvæntingar þeirra til eins árs mældust þá 2,5% og höfðu lækkað um 0,7 prósentur frá síðustu könnun sem framkvæmd var í maí og væntingar þeirra til tveggja ára mældust 3% og höfðu lækkað um 1 prósentu milli kannana. Samkvæmt haustkönnun Gallup meðal stjórnenda fyrirtækja lækkuðu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs um 1 prósentu og voru 2% en verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára lækkuðu um 0,5 prósentur og voru 3%.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri upplýsti nefndina um gang mála í tengslum við losun fjármagnshafða. Nefndin ræddi gjaldeyrisinngripastefnu bankans. Voru nefndarmenn sammála um að ekki væri tímabært að gera breytingar á inngripastefnunni að þessu sinni þar sem frumvarp til laga um breytingu á lögum um gjaldeyrisráð hafði ekki enn verið samþykkt eins og nefndin hafði gert ráð fyrir á síðasta fundi sínum, og losun hafða sem frumvarpið gerir ráð fyrir að eigi sér stað við samþykkt þess því ekki komin til framkvæmda. Nefndin ákvað hins vegar að staðan yrði endurmetin á næsta fundi nefndarinnar eða á sérstökum fundi ef á þyrfti að halda.

Nefndarmenn ræddu um það hvort þróunin frá síðasta fundi hefði breytt mati þeirra á því hvort taumhald peningastefnunnar væri hæfilegt og hvort horfurnar hefðu breyst, en á fundinum í ágúst hafði nefndin ákveðið að lækka vexti bankans um 0,5 prósentur þar sem útlit væri fyrir að hægt væri að halda verðbólgu við markmið til miðlungs langs tíma litið með lægri vöxtum en áður var talið.

Nefndarmenn ræddu þær upplýsingar sem komið höfðu fram á milli funda og voru sammála um að stóra myndin væri að mestu leyti óbreytt frá síðasta fundi. Var það mat nefndarinnar að áfram mætti gera ráð fyrir miklum hagvexti á næstunni enda bentu nýjustu vísbendingar til þess að vöxturinn gæti jafnvel orðið kröftugri en nefndin hafði áður búist við.

Eins og nefndin hafði gert ráð fyrir jókst verðbólga á ný í september vegna óhagstæðra grunnáhrifa. Hækkun vísitölunnar var hins vegar nokkru meiri en áætlað hafði verið vegna leiðréttingar á skekkju í verðbólguælingum Hagstofu Íslands á tímabilinu mars til ágúst sl. Þrátt fyrir þessa leiðréttingu voru nefndarmenn sammála um að verðbólguhorfur hefðu lítið breyst frá þeirri spá sem bankinn birti í ágúst. Fram kom í umræðunni að breytingin væri innan 50%

Óvissumats spárinnar og bent var á að gengi krónunnar hefði einnig hækkað enn frekar frá því sem gert var ráð fyrir í spánni. Verðbólguvæntingar hefðu einnig haldist áfram við verðbólgu markmiðið á flesta mælikvarða. Nefndarmenn töldu jafnframt jákvætt að verðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja hefðu lækkað verulega frá síðasta fundi. Nefndarmenn veittu því einnig athygli að ofspá Seðlabankans á verðbólgu á öðrum og þriðja ársfjórðungi í spánum sem birtar voru á fyrri hluta ársins hefði reynst minni en áður var talið. Jafnframt var bent á að hefði verðbólga verið rétt mæld hefði hún ekki farið niður fyrir 1% frávíksmörk verðbólgu markmiðsins í ágúst og Seðlabankinn því ekki þurft að senda ríkisstjórninni sérstaka greinargerð vegna frávíksins.

Nefndarmenn horfðu til þess að þrátt fyrir miklar launahækkunarir og öran vöxt eftirspurnar hefði verðbólga haldist undir markmiði um tveggja og hálfis árs skeið. Nefndarmenn voru sem fyrr sammála um að viðskiptakjarabati, lítil alþjóðleg verðbólga, aðhaldssöm peningastefna og hækkun gengis krónunnar þrátt fyrir töluverð gjaldeyriskaup Seðlabankans hafi vegið á móti áhrifum launahækkana á verðbólgu. Fram komu nokkrar áhyggjur af þeirri miklu hækkun raungengis sem orðið hefði á skömmum tíma og bent var á að ákveðin óvissa ríkti um forsendur hækkunarinnar til lengri tíma litið, þ.e.a.s. viðskiptakjarabatann og bylgju ferðamanna sem streymdu til landsins. Ýmis einkenni þess að ofpensluskeið væri í uppsiglingu hefðu komið fram, en á hinn bóginn væri vöxtur útlána innan hóflegra marka og ytri jöfnuður þjóðarbúskaparins og hrein staða bentu ekki til þess að forsendur hagvaxtarins myndu breyta á næstu misserum. Nefndin ákvað að ræða frekar stöðu og horfur í gengismálum á næsta fundi sínum enda má þá búast við að fyrstu áhrif almennrar losunar fjármagnshafta yrðu komin fram.

Enginn nefndarmaður taldi ástæðu til að breyta vöxtum að þessu sinni. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö daga bundnum innlánnum, yrðu 5,25%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 5%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 6% og daglánavextir 7%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin var sammála um að líkur á vaxandi spennu í þjóðarbúskapnum og óvissa í tengslum við losun fjármagnshafta kölluðu á varfærni við ákvörðun vaxta. Aðhaldsstig peningastefnunnar á komandi misserum myndi ráðast af efnahagsþróuninni og því hvernig tekst til við losun fjármagnshafta.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Már Guðmundsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Arnór Sighvatsson, aðstoðarseðlabankastjóri

Þórarinn G. Pétursson, aðalhogfræðingur

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Katrín Ólafsdóttir, lektor, utanaðkomandi nefndarmaður

Þar að auki sátu fjölmargir starfsmenn Seðlabankans hluta fundarins.

Rannveig Sigurðardóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnunnar nefndarinnar verður birt miðvikudaginn 16. nóvember 2016.