



FUNDARGERÐ

PENINGASTEFNUNEFND



2022

Október
111. fundur
Birt 19. október 2022

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands

Október 2022 (111. fundur)

Birt: 19. október 2022

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 3. og 4. október 2022, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, ákvarðanir um beitingu stjórnþækja bankans í peningamálum og kynningu þeirra ákvarðana 5. október.

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 þjóðarbúskap og verðbólgu, með hliðsjón af upplýsingum sem hafa komið fram frá síðasta fundi nefndarinnar 24. ágúst 2022.

Fjármálamarkaðir

Frá fundi peningastefnunefndar í ágúst hafði gengi krónunnar staðið í stað gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu. Á milli funda nam gjaldeyrissala Seðlabankans 42 m. evra (5,9 ma.kr.) og hlutur bankans af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði var um 13% á tímabilinu.

Taumhald peningastefnunnar miðað við raunvexti Seðlabankans hafði aukist frá fundi nefndarinnar í ágúst. Raunvextir bankans voru -1,2% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingar til eins árs og voru 0,3 prósentum hærrí en rétt eftir birtingu vaxtaákvörðunar nefndarinnar í ágúst. Miðað við ársverðbólgu höfðu þeir þó hækkað um 0,5 prósentur á sama tímabili og voru -3,5%.

Vextir á ótryggðum innlánnum í viðskiptum til einnar nætur (IKON) og vextir á millibankamarkaði með krónur hækkuðu í takt við hækkun meginvaxta í ágúst en engin velta var á millibankamarkaði á milli funda nefndarinnar. Ávöxtunarkrafa lengri óverðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um 0,1 prósentu frá fundinum í ágúst en krafa lengri verðtryggðra ríkisbréfa hafði hækkað um allt að 0,6 prósentur. Þá höfðu meðalvextir óverðtryggðra íbúðalána hækkað í kjölfar hækkunar meginvaxta í ágúst og meðalvextir verðtryggðra íbúðalána hækkað lítillega.

Skammtíamavaxtamunur miðað við þriggja mánaða millibankavexti var nánast óbreyttur á milli funda og var 5,1 prósentu gagnvart evrusvæðinu en 2,6 prósentur gagnvart Bandaríkjunum. Mismunur langtíamavaxta hafði minnkað um 0,5 prósentur gagnvart Þýskalandi á milli funda og var 3,9 prósentur og hafði minnkað að sama skapi gagnvart Bandaríkjunum og var 2,2 prósentur.

Mælikvarðar á áhættuálag erlendra skuldbindinga ríkissjóðs höfðu hækkað á milli funda nefndarinnar. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum var 0,7% og vaxtamunur á evruútgáfu ríkissjóðs gagnvart þýskum ríkisskuldabréfum var 1,6 prósentur.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu þess að peningastefnunefnd myndi hækka vexti um 0,25-0,5 prósentur. Vísuðu þær til þess að verðbólga hefði líklega náð hámarki, verðbólguhorfur hefðu batnað og verðbólguvæntingar þokast niður á við frá síðustu vaxtaákvörðun. Þá hefði mikill viðsnúningur orðið á þróun fasteignaverðs og alþjóðlegar efnahagshorfur almennt versnað. Nefndu þær þó að talsverð þenslumerki væru í hagkerfinu, enn skorti vinnuafli á vinnumarkaði og verðbólguvæntingar væru yfir verðbólguþröskulmiði Seðlabankans.

Hægt hefur lítillega á ársvexti víðs peningamagns (M3) eftir því sem liðið hefur á árið og mældist hann rúmlega 8½% í ágúst. Á sama tíma má áætla að ársvöxtur útlána lánakerfisins til heimila hafi verið 10% sem er svipaður vöxtur og það sem af er ári. Ársvöxtur útlána til fyrirtækja hefur aukist á árinu og var rúm 7% í ágúst.

Úrvalsvisitala Kauphallarinnar, OMXI10, lækkaði um 11,9% milli funda nefndarinnar. Velta á aðalmarkaði nam 808 ma.kr. á fyrstu níu mánuðum ársins sem er 6% meiri velta miðað við árið á undan.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Samkvæmt spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD), sem birt var í september, er gert ráð fyrir 3% hagvexti í heimsbúskapnum í ár. Það er jafn mikill hagvöxtur og stofnunin spáði í júní sl. Þá er spáð 2,2% hagvexti á næsta ári sem er 0,6 prósentum minna en í júnispánni. Verðbólguhorfur hafa jafnframt versnað. Spáð er 8,2% verðbólgu í ríkjum OECD í ár og 6,6% á næsta ári. Það er 0,6 og 0,3 prósentum meiri verðbólga en spáð var í júní. Versnandi efnahagshorfur í heiminum skýrast að miklu leyti af neikvæðum afleiðingum stríðsátakanna í Úkraínu, einkum verðhækkunum á orku og matvælum sem ýtt hefur upp verðbólgu um allan heim. Gert er ráð fyrir að minnkandi kaupmáttur heimila og aukin svartsýni ásamt hækkandi orkuverði, einkum á jarðgasi í Evrópu, muni hafa neikvæð áhrif á bæði einkaneyslu og fjárfestingu í heiminum að mati OECD. Hert taumhald peningastefnunnar í flestum af stærstu hagkerfum heims í ljósi versnandi verðbólguhorfa undanfarið ár er einnig lykilþáttur í hægari efnahagssumsvifum í heimsbúskapnum. Þá hefur einnig hægt verulega á efnahagssumsvifum í Kína vegna afleiðingar farsóttarinnar og veikleika á þarlandum fasteignamarkaði.

Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofu Íslands nam halli á vöruskiptajöfnuði 12 ma.kr. í ágúst og 112 ma.kr. á fyrstu átta mánuðum ársins samanborið við 117 ma.kr. halla á sama tíma í fyrra á föstu gengi (FOB/FOB). Útflutningsverðmæti vara jókst um 47% á fyrstu átta mánuðum ársins. Allir helstu undirflokkar höfðu áhrif til hækkunar, að undanskildu útflutningsverðmæti landbúnaðarvara. Mest áhrif hafði aukið verðmæti iðnaðarvara, einkum áls, vegna umtalsverðrar verðhækkunar milli ára. Á sama tíma jókst innflutningsverðmæti vara um 36%. Allir helstu undirflokkar höfðu áhrif til hækkunar en mest áhrif hafði aukið verðmæti eldsneytis og smurólíu.

Heimsmarkaðsverð á áli lækkaði um 4% frá ágústfundi nefndarinnar og var um 2.300 Bandaríkjadallar á tonnið. Það er um 20% lægra verð en í byrjun október í fyrra. Bráðabirgðatölur Hagstofunnar benda til þess að verð sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum hafi hækkað um 2,6% milli mánaða í ágúst og um 22% á fyrstu átta mánuðum ársins. Heimsmarkaðsverð á Brent-hráolíu lækkaði um ríflega 8% milli funda nefndarinnar og var um 92 Bandaríkjadallar á tunnu á

ágústfundinum. Það er þó um 16% hærra verð en í upphafi þessa árs og um 13% hærra en í byrjun október 2021.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag lækkaði um 0,9% milli mánaða í ágúst og var þá 8,1% yfir meðaltali síðasta aldarfjórðungs en um 1,4% lægra en í desember 2019. Raungengi á þennan mælikvarða lækkaði um 4% á fyrstu átta mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra og má rekja hækkunina að nær öllu leyti til hækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var svipuð og að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Innlendur þjórðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofan birti í lok ágúst var hagvöxtur á öðrum ársfjórðungi um 6,1% og var það lítillaga minni vöxtur en gert var ráð fyrir í spá *Peningamála* í ágúst. Að teknu tilliti til árstíðarsveiflu jókst landsframleiðslan á milli ársfjórðunga um 3,9% eftir samdrátt á fjórðungnum á undan. Þjórðarútgjöld jukust um 4,8% milli ára á fjórðungnum og voru undirliðir þeirra að mestu leyti í samræmi við síðustu spá að undanskildu framlagi birgðabreytinga og íbúðafjárfestingar. Framlag utanríkisviðskipta til breytingar landsframleiðslunnar var jákvætt um eina prósentu á fjórðungnum eða lítillaga meira en spáin hafði gert ráð fyrir.

Á fyrri helmingi ársins mældist vöxtur landsframleiðslu 6,8%. Samkvæmt tölum Hagstofunnar voru flestir undirliðir þjórðarútgjalda í samræmi við ágústspá bankans en framlag birgðabreytinga var minna en áætlað var. Útflutningur jókst um 23,3% og innflutningur um 24,5% og var því framlag utanríkisviðskipta neikvætt um 1,4 prósentur. Var það heldur minna neikvætt en í spá bankans sem má að hluta til rekja til endurskoðunar á fyrsta ársfjórðungi.

Helstu vísbendingar um þróun einkaneyslu á þriðja ársfjórðungi benda til áframhaldandi kröftugrar eftirspurnar. Ársvöxtur kortaveltu var áfram mikill þótt heldur hafi dregið úr honum. Heimilin eru þó enn nokkuð svartsýn miðað við væntingavísitölu Gallup sem mældist tæplega 100 stig í september, sem gefur til kynna að jafnmargir séu bjartsýnir og svartsýnir um horfurnar.

Samkvæmt frumvarpi til fjárlaga fyrir árið 2023 er gert ráð fyrir að halli á rekstri ríkissjóðs nemi 89 ma.kr. eða um 2,3% af landsframleiðslu og að hann batni um tæplega 53 ma.kr. milli ára. Er það minni halli en gert var ráð fyrir í fjármálaáætlun sl. sumar sem skýrist einkum af auknum efnahagssumsvifum sem áætlað er að skili auknum tekjum á næsta ári auk þess sem aðgerðir á tekjuhlíð leggjast á sömu sveif. Þá er áætlað að frumjöfnuður ríkissjóðs verði neikvæður um 0,7% af landsframleiðslu á næsta ári. Útgjaldavöxtur frumvarpsins er minni en sem nemur bæði tekjuaukningu og áætlun um aukningu landsframleiðslunnar og lækka útgjöld því í hlutfalli við landsframleiðslu á árinu. Í kjölfar mikillar slökunar á aðhaldi ríkisfjármála á tímum farsóttarinnar jókst aðhaldið umtalsvert í ár þar sem að mótvægisáðgerðir vegna farsóttarinnar runnu út og útlit er fyrir að það aukist áfram á næsta ári.

Samkvæmt niðurstöðum haustkönnunar Gallup sem framkvæmd var í ágúst og september meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins voru viðhorf fyrirtækja til núverandi efnahagsaðstæðna heldur neikvæðari en í sumarkönnuninni. Væntingar stjórnenda til næstu sex mánaða voru einnig verri þar sem tæplega 41% stjórnenda taldi að efnahagsaðstæður versni eftir sex mánuði eða nokkru fleiri en í sumar. Um fjórðungur stjórnenda taldi að efnahagsaðstæður muni batna næstu sex mánuði. Stjórnendur voru einnig nokkru svartsýnni um innlenda og erlenda eftirspurn en í sumarkönnuninni, einkum stjórnendur í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu.

Horfur um afkomu fyrirtækja höfðu versnað frá því í vorkönnuninni en enn taldi um þriðjungur stjórnenda að hagnaður yrði meiri í ár en í fyrra. Framlegð jókst síðustu sex mánuði hjá meirihluta fyrirtækja í könnuninni en um helmingur stjórnenda vænti þess að hún myndi haldast óbreytt næsta hálfu árið á meðan 28% töldu að hún myndi aukast. Horfur um fjárfestingu versnuðu einnig lítillega milli kannana þó enn væri útlit fyrir að fjárfesting yrði meiri í ár en á síðasta ári.

Árstíðarleiðréttar niðurstöður haustkönnunar Gallup sýndu að enn væri mikill kraftur í vinnuafseftirspurn þótt hann hefði minnkað lítillega milli kannana. Þriðjungur fyrirtækja vildi fjölga starfsfólki en tæplega 7% vildu fækka því og munurinn því jákvæður um 27 prósentur en hann hefur verið nálægt 30 prósentum síðan í vorkönnuninni í fyrra. Fyrirtæki standa enn frammi fyrir miklum mönnunarvanda og erfiðleikum við að auka framleiðslu. Um 54% stjórnenda töldu vera skort á starfsfólki sem er sama hlutfall og í síðustu könnun. Þá töldu heldur færri stjórnendur en í síðustu könnun fyrirtæki sitt í vanda með að mæta óvæntri eftirspurn eða 56%. Vandi tengdur mönnun starfa og aukinni framleiðslu var mestur í byggingastarfsemi, verslun og í samgöngum, flutningum og ferðaþjónustu.

Launavísitalan hækkaði um 0,2% milli mánaða í ágúst og um 8% milli ára. Raunlaun voru 1,6% lægri en á sama tíma í fyrra.

Húsnæðisverðvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok september, stóð nánast í stað milli mánaða að teknu tilliti til árstíðarsveiflu en hækkaði um 22,6% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Húsnæðis- og mannvirkjastofnun reiknar út, lækkaði um 0,4% milli mánaða í ágúst að teknu tilliti til árstíðar en hækkaði um 23% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fækkaði um 28,1% á fyrstu átta mánuðum ársins frá sama tíma í fyrra en kaupsamningum um nýbyggingar fækkaði um 26,4% á sama tímabili. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu í ágúst mældist 1,8 mánuðir sem er töluvert meira en í ágúst í fyrra þegar hann var 1,1 mánuður en íbúðum á sölu hefur fjölgað töluvert undanfarna mánuði.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,09% milli mánaða í september og minnkaði ársverðbólga, annan mánuðinn í röð, í 9,3%. Verðbólga án húsnæðis hjaðnaði einnig og mældist 7%. Undirliggjandi verðbólga var 6,7% miðað við meðaltal ólíkra mælikvarða og hefur aukist frá ágústfundi peningastefnunefndar.

Lækkun flugfargjalda og verðhækkun á fatnaði, húsgögnum og heimilisbúnaði vegna útsöluloka höfðu mest áhrif í september. Eldsneytisverð lækkaði einnig nokkuð. Kostnaður vegna eigin húsnæðis stóð í stað milli mánaða og var rúmlega fimmtungi hærrí en á sama tíma fyrir ári. Verð á matvöru og ýmsum undirliðum þjónustu hækkaði áfram í september.

Verðbólguvæntingar fyrirtækja til eins og tveggja ára lækkuðu samkvæmt haustkönnun Gallup og búast stjórnendur þeirra við að verðbólga verði 4,5% eftir tvö ár. Verðbólguvæntingar heimila til tveggja ára hækkuðu hins vegar og námu 6%. Langtímaverðbólguvæntingar heimila og fyrirtækja voru hins vegar óbreyttar milli kannana og búast heimili við að verðbólga verði að meðaltali 5% á næstu fimm árum og fyrirtæki vænta 4% verðbólgu. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hafði lækkað frá því í ágúst og var fimm ára álagið eftir fimm ár um 3,3% í byrjun október.

II Ákvarðanir um stjórnþæki bankans í peningamálum

Nefndin ræddi taumhald peningastefnunnar í ljósi framvindu efnahagsmála og þess að raunvextir bankans höfðu hækkað frá ágústfundi nefndarinnar. Rætt var um hvort taumhaldið væri hæfilegt í ljósi verðbólguhorfa en nefndin ákvað í ágúst að hækka vexti enn frekar. Á þeim

tíma voru horfur á meiri hagvexti á þessu ári en áður var spáð og meiri spenna hafði myndast í þjóðarþúinu. Verðbólguhorfur höfðu áfram versnað og verðbólguvæntingar hækkað á flesta mælikvarða.

Nefndarmenn voru sammála um að skýrari vísbendingar hefðu komið fram milli funda um að vaxtahækkunir undanfarin misseri hefðu hægt á vexti almennrar eftirspurnar og umsvifum á húsnæðismarkaði. Verðbólga mældist 9,3% í september og hafði hjaðnað um 0,6 prósentur frá ágústfundi peningastefnufndar. Fram kom að undirliggjandi verðbólga hefði hins vegar aukist milli funda sem gæti bent til þess að verðbólguþrýstingur væri enn vanmetinn. Vísbendingar væru um að verðbólguvæntingar væru farnar að lækka á ný þótt þær væru enn yfir verðbólguþrýstingum bankans.

Nefndin ræddi bráðabirgðatölur þjóðhagsreikninga en samkvæmt þeim mældist 6,8% hagvöxtur á fyrri hluta þessa árs. Fram kom að eftirspurn á þriðja fjórðungi ársins virtist hafa verið kröftug en útlit væri fyrir að heldur myndi hægja á umsvifum eftir því sem liði á veturinn. Nefndarmenn fjölluðu um að nýlegar vísbendingar af vinnumarkaði bentu jafnframt til þess að spenna í þjóðarþúskapnum hefði náð hámarki. Þá hefðu alþjóðlegar efnahagshorfur versnað og óvissa aukist sem kynni að leiða til þess að hraðar drægi úr innlendri eftirspurn en áður hefði verið gert ráð fyrir.

Nefndarmenn töldu að bæði væru rök fyrir að halda meginvöxtum óbreyttum eða hækka þá um 0,25-0,5 prósentur. Helstu rök sem komu fram fyrir því að halda vöxtum óbreyttum voru þau að verðbólga hefði reynst minni undanfarið en búist var við og verðbólguhorfur til skamms tíma batnað. Verðbólguvæntingar hefðu einnig lækkað á nokkra mælikvarða. Raunvextir bankans hefðu því hækkað á milli funda og útlit væri fyrir að þeir myndu hækka áfram héldi verðbólga áfram að hjaðna. Nefndarmenn voru sammála um að komin væru greinileg merki um að aðgerðir bankans væru farnar að hafa áhrif á eftirspurn þar sem m.a. hefði dregið úr umsvifum og verðhækkunum á húsnæðismarkaði. Spenna á vinnumarkaði virtist einnig hafa minnkað undanfarið. Einnig mætti búast við hægari vexti einkaneyslu að öðru óbreyttu þar sem kaupmáttur heimila væri farinn að dragast saman. Jafnframt væru alþjóðlegar efnahagshorfur verri en búist var við, einkum í ljósi hækkandi framfærslukostnaðar heimila í Evrópu og viðsjárverðra horfa varðandi framboð á orku. Að mati nefndarinnar gæti sú þróun haft neikvæð áhrif á útflutningshorfur hér á landi.

Rökin sem komu fram fyrir því að hækka vexti voru þau að þótt verðbólga hefði hjaðnað á milli funda væri hún enn vel yfir markmiði auk þess sem undirliggjandi verðbólga hefði aukist. Þá væru langtímaverðbólguvæntingar einnig yfir markmiði. Verðbólguhorfur hefðu þar að auki versnað í viðskiptalöndum. Hættan á annarrar umferðar áhrifum á innlenda verðbólgu myndi að sama skapi aukast ef fyrirtæki hleypta auknum aðfangakostnaði út í innlent verðlag. Árshækkun launa hefur einnig verið töluverð um nokkra hríð og að mati nefndarmanna er enn töluverð spenna á vinnumarkaði og innlend eftirspurn kröftug. Bent var á að aðhald peningastefnunnar væri því ekki nægjanlegt miðað við stöðu hagsveiflunnar og spennuna í þjóðarþúskapnum þar sem raunvextir bankans væru enn neikvæðir og undir jafnvægisraunvöxtum. Mikilvægt væri að draga ekki of snemma úr aðhaldsstiginu þar sem annars gæti orðið enn kostnaðarsamara en ella að ná verðbólgu niður.

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 innlánnum, yrðu 5,75%, innlánsvextir (vextir á viðskiptareikningum) 5,5%, vextir af lánnum gegn veði til sjö daga 6,5% og daglánvextir 7,5%. Allir nefndarmenn studdu tillögu seðlabankastjóra.

Nefndin var sammála um að nauðsynlegt væri að tryggja áfram að taumhald peningastefnunnar væri nægjanlegt til að verðbólga hjaðni í markmið innan ásættanlegs tíma. Peningastefnan myndi á næstunni ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga. Ákvarðanir í atvinnulífi, á vinnumarkaði og í ríkisfjármálum myndu skipta miklu um þróun vaxta á næstu misserum.

Eftirfarandi nefndarmenn sátu fundinn:

Ásgeir Jónsson, seðlabankastjóri og formaður nefndarinnar

Rannveig Sigurðardóttir, varaseðlabankastjóri peningastefnu

Gunnar Jakobsson, varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Gylfi Zoëga, prófessor, utanaðkomandi nefndarmaður

Herdís Steingrímsdóttir, dósent, utanaðkomandi nefndarmaður

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

Karen Á. Vignisdóttir ritaði fundargerð.

Næsta yfirlýsing peningastefnufundarinnar verður birt miðvikudaginn 23. nóvember 2022.