



Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, apríl 2009

Birt: 22. apríl 2009

Lög um Seðlabanka Íslands kveða svo á að það sé hlutverk peningastefnunefndar að ákvarða stýrivexti og að „[o]pinberlega skal birta fundargerðir peningastefnunefndar og gera grein fyrir ákvörðunum nefndarinnar og forsendum þeirra“. Í samræmi við löggin hefur peningastefnunefndin ákveðið að birta fundargerðir af fundum sínum um stýrivexti tveimur vikum eftir hverja ákvörðun.

Hér birtist fundargerð funda peningastefnunefndarinnar 7. apríl 2009, en á þeim ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, stýrivaxtaákvörðunina 8. apríl og kynningu þeirrar ákvörðunar.

I þróun í efnahags- og peningamálum

Við umræður í nefndinni lagði hún áherslu á eftirfarandi nýjar upplýsingar sem hafa komið fram frá síðustu stýrivaxtaákvörðun hinn 19. mars:

Fjármálamarkaðir

Lækkun á gengi krónunnar sem hófst í byrjun mars hefur haldið áfram. Gengisvísitala íslensku krónunnar miðað við víða vöruviðskiptavog var 8,7% hærri 7. apríl en hún var þegar tilkynnt var um síðustu stýrivaxtaákvörðun 19. mars.

Skammtíma vextir í helstu viðskiptalöndum Íslands höfðu lækkað frá stýrivaxtaákvörðuninni í mars. Munurinn á innlendum stýrivöxtum og stýrivöxtum Seðlabanka Evrópu hafði aukist um 0,25 prósentur frá því í árslok 2008. Í fyrstu viku apríl var munur þriggja mánaða millibankavaxta gagnvart evru um það bil 2,3 prósentum meiri að meðaltali en í fyrstu viku mars.

Viðskipti á gjaldeyrismarkaðinum námu 1 milljarði íslenskra króna fyrstu vikuna í apríl, samanborið við 350 milljónir fyrstu vikuna í mars. Þessar tölur endurspeglu þó aðeins viðskipti milli viðskiptabankanna. Frá því að millibankamarkaðurinn með gjaldeyri tók aftur til starfa í desember hafa næstum öll gjaldeyrisviðskipti farið fram innan hvers banka.

Framvirkir vextir benda til þess að stýrivaxtalækkunin í mars hafi verið í samræmi við markaðsvæntingar. Á hinn bóginn hækkaði ávöxtunarkrafa verðtryggðra íbúðabréfa strax eftir stýrivaxtalækkunina, sem gæti gefið vísbendingu um að vaxtalækkunin hafi verið minni en vænst var. Ávöxtun íbúðabréfa lækkaði aftur eftir birtingu neysliverðsvísitölunnar í lok mars.

Á tveggja vikna tímabili í kjölfar síðustu stýrivaxtaákvörðunar voru meðalverðbólguvæntingar til næstu fimm ára, eins og þær eru metnar út frá verðbólguálagi á skuldabréfamarkaðnum, óbreyttar miðað við tveggja vikna tímabilið fyrir ákvörðunina.

Horfur í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum

Horfurnar í alþjóðlegum efnahagsmálum og utanríkisviðskiptum hafa versnað verulega frá stýrivaxtaákvörðuninni í mars. Samkvæmt nýrri spá Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) hefur hagvöxtur í OECD-löndum verið endurskoðaður niður á við um tæpar 4 prósentur frá fyrri spá stofnunarinnar og er áætlaður -4,3% á þessu ári. Horfur fyrir útflutningsatvinnuvegina hér á landi hafa versnað enn meira því OECD áætlar að heimsviðskiptin dragist saman um 13% á árinu 2009 og að viðskipti helstu viðskiptalanda Íslands dragist heldur minna saman.

Þetta hamlar útflutningsdrifnum hagvexti enn frekar. Ný Gallupkönnun styður þessar slæmu horfur, en hún sýnir að helmingur fiskútflýtyjenda væntir þess að erlend eftirspurn eftir afurðum þeirra dragist saman á næstu sex mánuðum og að útflutningsverð fyrir afurðirnar lækki um 10%.

Samkvæmt bráðabirgðatölum nam afgangur á vöruskiptajöfnuði á fyrsta fjórðungi ársins 2009 14,6 ma. ísl. kr. Afgangurinn stafar fyrst og fremst af því að vöruinnflutningur minnkaði um 44% milli ára.

Á fyrsta fjórðungi ársins 2009 var raungengi mælt út frá hlutfallslegri vísitölu neysluverðs nokkurn veginn óbreytt frá fyrra ársfjórðungi, en hafði hækkað töluvert miðað við launakostnað á framleidda einingu vegna minni framleiðni innlends vinnuafis.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Velta á matvörumarkaði í mars bendir til áframhaldandi samdráttar innlendrar eftirspurnar á fyrsta fjórðungi ársins. Velta á matvörumarkaði dróst saman um ríflega 12% að raunvirði á fyrsta fjórðungi ársins 2009 í kjölfarið á 7% samdrætti á síðasta fjórðungi ársins 2008.

Könnun sem var gerð meðal forsvarsmanna 400 stærstu fyrirtækja á Íslandi á tímabilinu 3. – 22. mars 2009 sýnir að tiltrú forsvarsmanna fyrirtækjanna hafi heldur aukist frá því hún náði lágmarki í desember. Þótt flestir telji þeir núverandi efnahagsástand jafn slæmt og þeir gerðu í desember, eru þeir bjartsýnni á efnahagsástandið að sex mánuðum liðnum. Flestir forsvarsmenn fyrirtækja vænta þess að efnahagsbati hefjist eftir sex til tólf mánuði. Tæp 30% fyrirtækja telja að efnahagsástandið muni batna á næstu sex mánuðum, en tæp 40% að það muni haldast óbreytt. Tæp 60% þeirra sem svöruðu álíta að þjóðarbúskapurinn muni rétta úr kútnum á næstu tólf mánuðum.

Í viðhorfskönnuninni koma fram svipaðar niðurstöður um væntingar til innlendrar eftirspurnar. Tæp 23% fyrirtækja búast við að eftirspurn innanlands aukist á næstu sex mánuðum og helmingur þátttakenda væntir þess að hún verði óbreytt.

Könnunin gefur vísbendingu um að vinnumarkaðurinn muni halda áfram að veikjast. Tæpur fjórðungur fyrirtækjanna ætlar enn að fækka starfsfólki, í samanburði við ríflegan helming í könnuninni í desember 2008. Flest fyrirtæki virðast þegar hafa gert nauðsynlegar breytingar á starfsmannafjölda, þar sem 64 af hundraði ætla að halda óbreyttum fjölda starfsfólks. Það er fjölgun úr 40% í síðustu könnuninni í desember. Rúm 13% fyrirtækja vilja ráða starfsfólk á næstu sex mánuðum, miðað við tæp 8% í desember. Rétt tæpur fjórðungur fyrirtækja á stór-

Reykjavíkursvæðinu lýsti áhuga á að fækka starfsfólki, en rúmlega tvöfalt færri á landsbyggðinni. Mesta breytingin á ráðningaráformum var í byggingariðnaðinum þar sem fimmtungur fyrirtækjanna vildi ráða starfsfólk nú, andstætt 5% í desember.

Þegar meðalfyrirtækið er spurt um verðbólguvæntingar býst það við að vísitala neysluverðs haldist óbreytt næstu tólf mánuði, miðað við 15% verðbólguvæntingar í desember sl. Fyrirtækin búast við að tólf mánaða verðbólga nemi 4% eftir tvö ár, miðað við 5,5% í október sl. Þessar tölur eru nokkurn veginn í samræmi við verðbólguhorfurnar í spá bankans.

Þegar fyrirtækin voru að lokum spurð um eigin verðákvæðanir gaf rétt rúmur helmingur þeirra til kynna að þau væntu þess að verðið yrði óbreytt næstu sex mánuðina, en tæpur þriðjungur væntir þess að verðið lækki. Til samanburðar bjuggust um það bil 70% þátttakenda við að hækka verð á næstu sex mánuðum í október 2008, en nú búast aðeins 17% við verðhækkun.

Í febrúar var vísitala launa óbreytt frá fyrri mánuði en hafði hækkað um 6,7% frá sama tíma árið áður. Raunlaun höfðu lækkað um 0,5% milli mánaða í febrúar og um 9,3% frá því í febrúar 2008.

Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,6% í mars og minnkaði verðbólga því úr 18,6% í janúar í 15,2%. Vísitala neysluverðs hefur ekki lækkað milli mánaða síðan virðisaukaskattur á matvæli var lækkaður fyrir tveimur árum og hún hefur ekki lækkað svona mikið í rúmlega tvo áratugi.

Lækkun vísitölu neysluverðs stafaði einkum af lækkun húsnæðisverðs sem er farið að hafa meiri áhrif til lækkunar á vísitölu neysluverðs; reiknuð húsaleiga lækkaði um rétt rúmlega 5 % í mars og hefur lækkað um 9% milli ára. Tölur Hagstofu Íslands sýna að markaðsverð húsnæðis hefur lækkað um 11% milli ára.

Verð á sveiflukenndum þáttum eins og matvælum og drykkjarföngum, bensíni og flugfargjöldum milli landa lækkaði í mars, og hafði í för með sér 0,4 prósentu lækkun vísitölu neysluverðs.

Verð á heimamarkaðsvörum eins og fasteignum fer ört lækkandi; en vegna gengislækkunar krónunnar á síðasta ári og fleiri þátta mælist verðbólga á vörum sem keppa við erlenda framleiðslu enn mikil.

Rétt rúmlega helmingur af 15% tólf mánaða verðbólgu skýrist af hækkun á innfluttum vörum, en aðeins 5% skýrist af húsnæðislið vístölnnar. Verðhækkanir á þjónustu einkageirans skýra 18% hækkunarinnar.

Kostnaðarþrýstingslíkanið spáir hlutfallslega litlum mánaðarlegum hækkunum á vísitölu neysluverðs á næstu þremur mánuðum og er líklegt að verðbólga á öðrum ársfjórðungi verði á bilinu 10–11%, sem er lækkun úr 17% á fyrsta ársfjórðungi.

II Stýrivaxtaákvörðunin

Peningastefnunefndin var sammála um að skilyrði væru fyrir frekari lækkun stýrivaxta. Framvinda efnahagsmála frá fundinum í mars hefði í stórum dráttum verið í samræmi við væntingar. Skammtíma vísibendingar um innlenda eftirspurn, svo sem tölur um veltu, benda til áframhaldandi samdráttar á fyrsta fjórðungi ársins 2009. Viðhorfsvísitala fyrirtækja hefur hækkað lítillega frá sögulegu lágmarki. Áfram dregur úr eftirspurn á vinnumarkaði, atvinnulausum fjölgar og launaþrýstingur er óverulegur.

Nefndin lagði einnig áherslu á að þróunin að undanfögnu benti til þess að verðbólga myndi áfram minnka hratt, í grófum dráttum í samræmi við janúarspá Seðlabankans. Tölurnar fyrir mars eru til marks um þessa þróun. Verðbólguþrýstingur var enn á undanhaldi. Vísitala neysluverðs lækkaði um 0,6% í mars og hafði verðbólga þá lækkað úr 18,6% í janúar í 15,2%. Hjöðnun verðbólgunnar tengist snörpum samdrætti innlendrar eftirspurnar sem og hagstæðri gengisþróun. Eftirspurn eftir húsnæði hefur verið afar lítil og skilað sér í lækkun húsnæðisliðar vísitölu neysluverðs. Verðbólguvæntingar fyrirtækja hafa jafnframt lækkað hratt.

Nefndin ræddi ítarlega þróunina í innlenda fjármálakerfinu að undanfögnu, einkum á gjaldeyrismarkaði. Meðal þess sem fjallað var um var árangur af gjaldeyrishöftunum, velta á bæði innlendum og erlendum gjaldeyrismörkuðum, útstreymi vaxtagreiðslna og hvernig það tengdist umfangi viðskipta og verðþróun. Einnig var rætt um veltu og verðmyndun á markaði með skuldatryggingarálag og hversu áreiðanlegt það væri sem mæling á áhættuálagi á eignir í íslenskum krónum. Loks ræddi nefndin hvernig stýrivaxtastigið hefði áhrif á fjármálamarkaðina.

Nefndin ræddi gengisþróunina að undanfögnu. Gengi krónu hafði lækkað um tæplega 9% frá 19. mars. Peningastefnunefndin taldi ólíklegt að ákvörðun hennar um að lækka stýrivextina um eina prósentu 19. mars hefði haft veruleg áhrif á gengi krónunnar. Mikill vaxtamunur milli krónunnar og helstu gjaldmiðla ætti að gefa svigrúm til að halda áfram að draga varlega úr peningalegu aðhaldi án þess að það græfi undan stöðugleika krónunnar. Frá lokum síðasta árs hefur munur innlendra stýrivaxta og stýrivaxta á evrusvæðinu aukist lítillega.

Nefndin taldi að veik staða krónunnar stafaði líklega af tímabundnum þáttum, svo sem tiltölulega miklum árstíðabundnum vaxtagreiðslum af skuldabréfum erlendra aðila í íslenskum krónum. Ennfremur benti ýmislegt til þess að farið hefði verið framhjá gjaldeyrishöftum. Engu að síður hefðu stjórnvöld nú tekist á við þetta vandamál með því að loka smugum í löggjöfinni og ákveðið að auka eftirlit.

Þótt vöruskiptajöfnuðurinn sé orðinn hagstæður ríkir enn veruleg óvissa um viðskiptajöfnuðinn. Í ljósi langtímagrunnþátta var álitid líklegt að krónan styrktist á ný. Væri það í samræmi við mat peningastefnunarinnar við vaxtaákvörðun í marsmánuði.

Markaðsafskipti af hálfu Seðlabankans voru takmörkuð í mars, miðað við nokkur afskipti í janúar og febrúar 2009. Gjalddeyriforði var ekki nýttur til að stemma stigu við skammvinnu útflæði fjármagns úr landinu í kjölfar árstíðabundinna vaxtagreiðslna. Talið er að vaxtagreiðslur á næstu mánuðum verði aðeins brot af því sem kom til greiðslu í mars.

Nefndarmenn voru sammála um að þótt verðbólguþrýstingur væri áfram langtímaþrýstingur peningastefnunnar, hlyti gengisstöðugleiki að vera hafður að leiðarljósi við mótun peningastefnunnar til skamms tíma lítið þar sem nauðsynlegt væri að verja viðkvæman efnahag heimila og fyrirtækja á tímum endurskipulagningar efnahagslífsins.

Peningastefnunefndin lítur á gjaldeyrishöftin sem óheppileg en óhjákvæmilegan þátt í framkvæmd efnahagsáætlunar sem hefur það að markmiði að verja viðkvæma efnahagsreikninga og stuðla að sjálfbærum efnahagsbata en koma í veg fyrir óheft útflæði fjármagns. Seðlabankinn metur reglulega árangur af gjaldeyrishöftunum og kannar möguleika þess að aflétta þeim í áföngum um leið og aðstæður leyfa.

Í yfirlýsingu peningastefnunarinnar frá 19. mars sl. kom fram að vegna áframhaldandi óvissu væru nauðsynleg skilyrði þess að aflétta höftunum ekki enn fyrir hendi. Betri upplýsingar um greiðslujöfnuð við útlönd, stöðu hins opinbera næstu misserin og árangur við

endurreisn fjármálakerfisins eru forsendur þess að taka stórt skref til afnáms haftanna. Nefndarmenn voru sammála um að innlendar og erlendar aðstæður gæfu enn sem komið væri ekki færi á afnámi haftanna án verulegrar hættu á óstöðugleika.

Seðlabankastjóri skýrði peningastefnunefndinni frá því að Seðlabankinn mæti nú sérstök úrræði undir stjórn Seðlabankans sem gætu gert óþolinmóðustu fjárfestunum sem hafa verið bundnir af gjaldeyrishöftum kleift að skipta skuldabréfum sínum í íslenskum krónum þannig að það samræmdist markmiðinu um viðhald gjaldeyrisforða bankans.

Allir nefndarmenn voru sammála um að verðbólguþróun og aðstæður í þjóðarbúskapnum réttlættu það að dregið yrði enn frekar úr peningalegu aðhaldi. Nefndarmenn voru sammála um að styrking krónunnar í janúar og febrúar hefði stuðlað að því að hratt dró úr verðbólgu en taldi ólíklegt að veik staða krónunnar í mars mundi hægja verulega á hjöðnun verðbólgunnar, í ljósi snarps samdráttar innlendar eftirspurnar.

Í ljósi óvissu um greiðslujöfnuð við útlönd, um stöðu hins opinbera næstu misserin og um árangur við endurreisn fjármálakerfisins voru flestir nefndarmenn sammála um að enn væri réttlæt看legt að draga varlega úr peningalegu aðhaldi og að lækkun stýrivaxta á bilinu 1,0 til 2,0 prósentur væri heppileg. Þessir nefndarmenn töldu að þegar peningastefnunefnd kæmi næst saman í byrjun maí lægju fyrir betri upplýsingar um marga af þeim þáttum sem nú ríkir óvissa um. Enn fremur lægi fyrir ný spá starfsmanna bankans á fundinum í maí.

Einn nefndarmaður taldi að rétt væri að taka heldur stærra skref að þessu sinni og lagði til að vaxtalækkunin yrði á bilinu 2,0 til 3,0 prósentur. Hann hélt því fram að á meðan gjaldeyrishöft væru til staðar gætu mjög háir vextir veikt gengi krónunnar til skamms tíma litið með því að auka á streymi vaxtatekna á gjaldeyrismarkaðinum og einnig á næstu misserum með því að auka smám saman eignir erlendra aðila í íslenskum krónum. Þetta kallaði á lægra gengi í framtíðinni svo að nægilegur afgangur skapaðist á vöruskiptum til að mæta auknum erlendum skuldum. Jákvæð áhrif hárra stýrivaxta á gengi krónunnar, í gegnum minni leka í gjaldeyrishaftakerfinu, væru óviss þar sem óþolinmóðustu erlendu eigendur eigna í íslenskum krónum vildu losa sig við krónuna jafnvel með mjög háum vöxtum. Hvað fjármálakreppuna snerti ykju háir stýrivextir á kreppuna með því að soga lausafé út úr atvinnulífinu og hraða þar með gjaldþrotum. Raunvextir miðað við suma mælikvarða á verðbólguvæntingar væru nú þegar nokkuð háir. Vegna fjármálakreppunnar væri engin ástæða til að hafa áhyggjur af verðbólgu. Allar hækkanir á vísitölu neysluverðs endurspegluðu einfaldlega gengishreyfingar af völdum breytinga á framboði og eftirspurn eftir erlendum gjaldmiðlum. Engu að síður var þessi nefndarmaður sammála öðrum nefndarmönnum um að draga bæri varlega úr peningalegu aðhaldi og að fylgjast bæri með vaxtamun til að hvetja þolinmóðari eigendur eigna í íslenskum krónum til að halda að sér höndum.

Í ljósi umræðunnar lagði seðlabankastjóri til að stýrivextir yrðu lækkaðir um 1,5 prósentur í 15,5%.

Seðlabankastjóri bauð öðrum meðlimum peningastefnunefndarinnar að greiða atkvæði um tillöguna. Fjórir nefndarmenn greiddu atkvæði með tillögu seðlabankastjórans. Fimmti nefndarmaðurinn greiddi atkvæði með 2 prósentna lækkun stýrivaxta.

Næsta vaxtaákvörðun peningastefnunefndar er fyrirhuguð fimmtudaginn 7. maí 2009.