



Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands

Fundargerð peningastefnunefndar Seðlabanka Íslands, mars 2016

Birt: 30. mars 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 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 15. mars 2016, en á honum ræddi nefndin efnahagsþróunina, þróun á fjármálamörkuðum, vaxtaákvörðunina 16. mars 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 10. febrúar.

Fjármálamarkaðir

Gengi krónunnar hafði hækkað um 0,4% gagnvart viðskiptaveginni gengisvísitölu frá febrúarfundi nefndarinnar, um 0,2% gagnvart Bandaríkjadal, 1,3% gagnvart evru og 2,5% gagnvart bresku pundi. Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans á innlendum gjaldeyrismarkaði námu 180 milljónum evra (25,5 ma.kr.) á milli funda eða sem nemur um 52% af veltu á gjaldeyrismarkaði.

Vextir til einnar nætur á millibankamarkaði með krónur voru sem fyrr í neðri hluta vaxtagangsins nálægt meginvöxtum bankans. Velta á millibankamarkaði nam 25,5 ma.kr. í febrúar sem er svipuð velta og verið hefur á undanförunum þremur mánuðum.

Miðað við raunvexti Seðlabankans hafði taumhald peningastefnunnar lítið breyst frá febrúarfundi nefndarinnar. Raunvextir bankans voru 2,7% miðað við meðaltal mismunandi mælikvarða á verðbólgu og verðbólguvæntingum á marsfundinum og 3,5% miðað við ársverðbólgu.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa var svipuð á fundi nefndarinnar í mars og hún hafði verið á febrúarfundinum eða um 6,0-6,2%. Krafa verðtryggðra ríkis- og íbúðabréfa var einnig svipuð og mældist 2,7-2,8%.

Vextir óverðtryggðra og verðtryggðra inn- og útlána stóru viðskiptabankanna voru óbreyttir frá febrúarfundinum líkt og meðaltal húsnæðislánavaxta lífeyrissjóða.

Áhættuálag á erlendar skuldbindingar Ríkissjóðs Íslands hafði lækkað á milli funda og hefur hækkun álagsins í upphafi árs gengið til baka. Skuldatryggingarálag á fimm ára skuldbindingar ríkissjóðs var um 0,3 prósentum lægra en á febrúarfundinum, mældist tæplega 1% og hefur ekki mælst jafn lágt síðan í ársbyrjun 2008. Áhættuálag, mælt sem vaxtamunur á skuldabréfum Ríkissjóðs Íslands og sambærilegum bréfum ríkissjóðs Bandaríkjanna annars vegar og Þýskalands hins vegar, var um 0,3 prósentum lægra en í febrúar og mældist um 1½ prósentu.

Greiningardeildir fjármálafyrirtækja væntu allar óbreyttra nafnvaxta í mars og vísuðu sem fyrr helst til þess að verðbólga væri enn undir verðbólguþröngum Seðlabankans.

Vítt skilgreint peningamagn (M3) jókst um 3,2% milli ára í janúar sl. Ársvöxturinn er minni en hann hefur verið undanfarna mánuði sem skýrist einkum af samdrætti í innlánnum innlánsstofnana í slitameðferð. Sé leiðrétt fyrir innlánnum þessara aðila var ársvöxtur peningamagnsins hins vegar töluvert meiri eða 11%. Heildarstofn útlána innlánsstofnana, Íbúðalánasjóðs og lífeyrissjóða til innlendra aðila dróst saman um 1½% milli ára í janúar. Sé leiðrétt fyrir skuldalækkunaraðgerðum stjórnvalda má ætla að útlánastofninn hafi aukist um 0,2% á milli ára.

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar, OMXI8, hafði lækkað um 6,4% á milli funda í mars. Hefur vísitalan lækkað um 1,7% frá áramótum og hefur því lækkuð vísitölunnar í upphafi árs gengið til baka. Velta á aðalmarkaði var rúmlega 112 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins sem er umtalsvert meiri velta en á sama tímabili í fyrra.

Alþjóðleg efnahagsmál og utanríkisviðskipti

Halli af vöruskiptum Íslands nam um 2,8 ma.kr. á fyrstu tveimur mánuðum ársins, sem er svipaður halli og á sama tíma í fyrra. Verðmæti útflutnings dróst saman um 6,8% milli ára mælt á föstu gengi og verðmæti innflutnings um 6,4%. Útflutningsverðmæti iðnaðarvara dróst saman um 21% milli ára en útflutningsverðmæti sjávarafurða jókst um tæplega 9%. Samdráttur innflutnings skýrist að mestu leyti af því að innflutningur flutningatækja dróst saman um 37% frá sama tíma í fyrra, innflutningur eldsneytis og smurolíu um 32% og innflutningur hrá- og rekstrarvöru um rúm 12%.

Raungengi miðað við hlutfallslegt verðlag í febrúar lækkaði um 10% milli ára. Árshækkunina má að mestu leyti rekja til 8,2% hækkunar nafngengis krónu en verðbólga hér á landi var um 1,7 prósentum meiri en að meðaltali í viðskiptalöndum Íslands.

Miðað við skráð heimsmarkaðsverð var álverð nær óbreytt frá fundi peningastefnunnar í febrúar en meðalverð í febrúar var tæplega 16% lægra en fyrir ári. Verðlag sjávarafurða í erlendum gjaldmiðlum lækkaði um 1% í janúar frá fyrri mánuði en hefur lækkað um rúm 3% milli ára.

Innlendur þjóðarbúskapur og verðbólga

Samkvæmt bráðabirgðatölum sem Hagstofa Íslands birti í mars var árshagvöxtur 3,2% á fjórða ársfjórðungi 2015. Þjóðarútgjöld jukust um 7,5% milli ára á fjórðungnum. Þar af jukust neysla og fjárfesting alls um 9%. Innflutningur jókst mikið og var framlag utanríkisviðskipta því neikvætt þrátt fyrir 10,6% vöxt útflutnings.

Á síðasta ári var hagvöxtur 4%. Þar vógust á 6,3% vöxtur þjóðarútgjalda og neikvætt framlag utanríkisviðskipta. Hagvöxtur ársins var í takt við febrúarspá bankans þar sem spáð var 4,1% vexti. Samsetning hagvaxtarins á árinu var einnig því sem næst í samræmi við spána. Í spánni hafði þó verið gert ráð fyrir meiri vexti þjóðarútgjalda en tölur Hagstofunnar sýna. Neysla og fjárfesting þróaðist í takt við spána og má því rekja frávikið í þjóðarútgjöldum til birgðabreytinga. Framlag utanríkisviðskipta var á hinn bóginn hagfelldara en áætlað var í spánni, einkum vegna sterkari útflutnings.

Undirliggjandi viðskiptajöfnuður var jákvæður um 108 ma.kr. í fyrra eða sem nemur 4,9% af landsframleiðslu sem er svipaður afgangur og árið 2014. Afgangur af vöru- og þjónustuviðskiptum var meiri í fyrra en árið á undan en rekstrarframlög voru neikvæðari, að mestu vegna 20 ma.kr. sáttagreiðslu Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta til breska innstæðutryggingarsjóðsins og Seðlabanka Hollands. Í spá *Peningamála* í febrúar var gert ráð fyrir að afgangur af viðskiptajöfnuði hafi verið 3,7% af landsframleiðslu árið 2015. Frávikið skýrist að mestu leyti af betri arðsemi af beinni erlendri fjárfestingu en spáð var en einnig var meiri afgangur af þjónustujöfnuði. Erlend staða þjóðarbúsins batnaði einnig verulega í fyrra í kjölfar þess að gengið var frá nauðasamningum við þrotabú innlánsstofnana í slitameðferð og mældist hrein erlend staða þjóðarbúsins neikvæð um 14,5% af landsframleiðslu í lok ársins.

Á fjórða ársfjórðungi síðasta árs var vöxtur einkaneyslu heldur meiri en verið hafði framan af árinu. Helstu vísbendingar það sem af er fyrsta fjórðungi í ár benda til þess að bæta muni í vöxtinn enn frekar. Greiðslukortavelta í janúar og febrúar var rúmlega 13% meiri en á sama tíma 2015. Fjölgun nýskráðra bifreiða á fyrstu tveimur mánuðum ársins var einnig umtalsverð og flestar smásöluvísitölur bentu til aukinnar veltu í upphafi ársins.

Væntingavísitala Gallup í febrúar mældist 118,5 stig sem er heldur lægra en í janúar en 27 stigum hærra en í sama mánuði 2015. Allar undirvísitölurnar mældust lægri en í janúar. Þær voru eigi að síður mun hærri en í fyrra og stafaði það einkum af betra mati á núverandi ástandi.

Samkvæmt niðurstöðum vorkönnunar Gallup, sem var framkvæmd í febrúar meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins, jókst bjartsýni fyrirtækja um horfur í efnahagsmálum á næstu sex mánuðum nokkuð frá vetrarkönnuninni sem framkvæmd var í nóvember. Um 76% svarenda töldu núverandi aðstæður vera góðar og fimmtungur taldi þær hvorki vera góðar né slæmar. Tæplega 44% stjórnenda töldu að aðstæður í efnahagslífinu myndu batna á næstu sex mánuðum og um 47% að aðstæður myndu haldast óbreyttar (þ.e. góðar). Stjórnendur í byggingastarfsemi voru bjartsýnni en aðrir um aðstæður eftir sex mánuði og jókst bjartsýnin þar mest frá því í vetrarkönnuninni. Eins jókst bjartsýni meðal stjórnenda í samgöngu- og ferðaþjónustu nokkuð frá því í nóvember. Stjórnendur voru almennt bjartsýnni en fyrir ári að undanskildum stjórnendum í fjármálaþjónustu og sjávarútvegi. Um 9% stjórnenda töldu að aðstæður yrðu verri á næstu sex mánuðum.

Um 60% stjórnenda töldu að eftirspurn eftir vöru og þjónustu þeirra innanlands muni aukast á næstu sex mánuðum og hefur þetta hlutfall ekki verið hærra síðan mælingar hófust árið 2004.

Væntingar um erlenda eftirspurn á næstu sex mánuðum voru einnig töluverðar en hafa þó dregist nokkuð saman frá lokum ársins 2014.

Samkvæmt vorkönnun Gallup vildu tæplega þriðjungur fleiri fyrirtæki fjölga starfsfólki frekar en fækka því á næstu sex mánuðum. Þetta er töluvert meiri bjartsýni en kom fram í vetrarkönnuninni og í könnuninni sem gerð var fyrir ári. Hlutfallið hefur ekki verið hærra frá því á árinu 2007 og það sama á við um fjölda fyrirtækja sem vilja ráða starfsfólk á næstu mánuðum. Breytingin frá síðustu könnun stafar bæði af því að fleiri fyrirtæki vilja fjölga starfsfólki og færri vilja fækka því. Stjórnendur í öllum atvinnugreinum nema sjávarútvegi voru bjartsýnni á ráðningar en í síðustu könnun og fyrirtæki sem selja til útlanda voru bjartsýnni en þau sem selja á innanlandsmarkað.

Tæplega þriðjungur fyrirtækja taldi jafnframt vera skort á starfsfólki og hefur þetta hlutfall hækkað um rúmlega 13 prósentur frá sama tíma í fyrra og ekki verið hærra frá því í lok árs 2007. Tæplega 60% fyrirtækja í byggingastarfsemi og tæplega 40% fyrirtækja í flutningum og ferðaþjónustu töldu sig búa við skort á starfsfólki. Um 70 prósentum fleiri fyrirtæki í byggingastarfsemi vildu fjölga starfsfólki en fækka því á næstu sex mánuðum og í flutningum og ferðaþjónustu vildi tæplega helmingur fyrirtækja fjölga starfsfólki en ekkert fyrirtæki í greininni vildi fækka.

Rúmlega helmingur fyrirtækja taldi sig geta brugðist við óvæntri aukningu í eftirspurn í vorkönnuninni og hefur hlutfallið lækkað um 10 prósentur milli ára og um rúmlega 25 prósentur frá því að það varð hæst árið 2011.

Samkvæmt niðurstöðum Vinnumarkaðskönnunar Hagstofunnar hélt vöxtur vinnuafleiftirspurnar áfram í janúar. Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi mældist 2,5% í janúar og minnkaði um 1½ prósentu milli ára. Árstíðarleiddrétt atvinnuleysi hefur því verið undir 3% í tvo mánuði í röð og hefur ekki verið svo lágt síðan um mitt ár 2008.

Launavísitalan hækkaði um 0,4% milli mánaða í janúar en árshækkun hennar nam 9,4%. Kaupmáttur launa miðað við vísitöluna hafði aukist um 6,5% milli ára í janúar.

Húsnæðisverðsvísitala Hagstofunnar fyrir allt landið, sem birt var í lok febrúar, hækkaði um 1,1% milli mánaða að teknu tilliti til árstíðar og um 8,5% milli ára. Vísitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu, sem Þjóðskrá Íslands reiknar út, hækkaði um 0,9% milli mánaða í janúar þegar leiddrétt hefur verið fyrir árstíðarsveiflu og um 8,5% milli ára. Þinglýstum kaupsamningum á landinu öllu fjölgaði um 26,7% milli ára í janúar. Meðalsölutími íbúða á höfuðborgarsvæðinu var um 3,5 mánuðir í janúar samanborið við 4,1 mánuð í janúar í fyrra.

Vísitala neysliverðs hækkaði um 0,7% milli mánaða í febrúar og mældist ársverðbólga 2,2% eða lítillega meiri en í janúar. Vísitala neysliverðs án húsnæðis hafði hins vegar hækkað um einungis 0,7% sl. tólf mánuði. Undirliggjandi verðbólga miðað við kjarnavísitölu 3 án skattaáhrifa hafði aukist frá febrúarfundi peningastefnufndar og var 2,6%. Hún hefur ekki verið meiri á þennan mælikvarða síðan sumarið 2014. Tölfræðilegir mælikvarðar benda til þess að undirliggjandi verðbólga sé á bilinu 2-3½%.

Megindrifkraftar hækkunar vísitölu neysliverðs í febrúar voru útsölulok og hækkun húsnæðisverðs. Verðlækkunar á húsgögnum, heimilisbúnaði og raftækjum í janúar gengu að fullu til baka og voru áhrifin töluvert meiri en á sama tíma fyrir ári. Flugfargjöld til útlanda lækkuðu nokkuð í febrúar og voru 5,4% lægri en á sama tíma fyrir ári. Ýmsir aðrir þjónustuliðir

hækkuðu hins vegar nokkuð í verði. Verð almennrar þjónustu hefur hækkað um 2,2% sl. tólf mánuði samanborið við 2,6% í janúar.

Samkvæmt vorkönnun Gallup á verðbólguvæntingum heimila sem gerð var í febrúar mældust þær 3,4% til eins árs og höfðu lækkað um 0,6 prósentur frá vetrarkönnuninni í nóvember. Þær eru þó enn tæplega ½ prósentu hærri en fyrir ári. Verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára voru hins vegar óbreyttar í 4%. Í vorkönnun Gallup meðal stjórnenda fyrirtækja höfðu verðbólguvæntingar þeirra til eins árs einnig lækkað um 0,6 prósentur milli kannana og námu 3%. Verðbólguvæntingar þeirra til tveggja ára voru óbreyttar í 3,5%.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hafði lítið breyst milli funda. Álagið eftir tvö ár var 3,3% rétt fyrir marsfundinn eða um 0,2 prósentum hærra en á febrúarfundinum en álagið eftir fimm og tíu ár var óbreytt í rúmlega 3%. Í febrúar var álagið eftir tíu ár að meðaltali tæplega 1 prósentu lægra en á sama tíma fyrir ári.

II Vaxtaákvörðunin

Seðlabankastjóri skýrði peningastefnunefndinni frá því að greiningarvinna vegna sérstakra stýritækja til að hafa áhrif á fjármagnsflæði tengt mögulegum vaxtamunarviðskiptum væri langt komin. Hann upplýsti nefndina einnig um gang mála í tengslum við áætlun stjórnvalda og Seðlabanka Íslands um losun fjármagnshafta m.a. fyrirhugað útboð vegna svokallaðra aflandskróna.

Þar sem tímasetning útboðsins lá ekki fyrir töldu nefndarmenn ekki tímabært að hreyfa bindiskylduna en nefndin hafði ákveðið á fundi sínum í desember að hún skyldi að öðru óbreyttu lækkuð á ný í 2% í tengslum við útboðið.

Nefndarmenn ræddu um það hvort þróunin frá síðasta fundi hefði breytt mati hennar á því hvort taumhald peningastefnunnar væri hæfilegt og hvort horfurnar hefðu breyst en á fundinum hafði nefndin ákveðið að halda vöxtum bankans óbreyttum í ljósi betri nærhorfa þótt hún teldi líklegt að auka þyrfti aðhald peningastefnunnar á næstu misserum.

Stutt var liðið frá síðasta fundi nefndarinnar og þær upplýsingar sem höfðu birst frá þeim tíma studdu í meginatriðum fyrra mat nefndarinnar á efnahagsframvindunni. Að mati nefndarinnar var vöxtur efnahagssumsvifa í meginatriðum í takt við mat hennar á febrúarfundinum. Samkvæmt bráðabirgðatölum Hagstofunnar var hagvöxtur í fyrra 4% sem er mjög nærri febrúarspá Seðlabankans. Voru nefndarmenn sammála um að þær vísbendingar sem hefðu komið fram það sem af væri ári gæfu til kynna að horfur fyrir þetta ár hefðu lítið breyst og að áfram væri útlit fyrir kröftugan hagvöxt á næstu misserum. Vísbendingar um einkaneyslu og af vinnumarkaði bentu einnig til þess að eftirspurn hefði aukist töluvert hratt að undanfögnu.

Nefndarmenn veittu því einnig athygli að verðbólguhorfur voru svipaðar og gert hafði verið ráð fyrir í febrúarspá bankans. Verðbólga mældist 2,2% í febrúar og hafði aukist um ríflega 1 prósentu frá því sem hún var fyrir ári. Sem fyrr töldu nefndarmenn að þar væru að vegast á innlendir verðbólguþrýstingur og innflutt verðhjöðnun á alþjóðlegum vörumörkuðum. Að mati þeirra væri því áfram útlit fyrir að verðbólga yrði undir markmiði fram eftir ári en að horfur væru enn óvissar, m.a. varðandi innflutningsverðlag.

Í þessu ljósi taldi enginn nefndarmaður ástæðu til að breyta vöxtum að þessu sinni. Voru nefndarmenn sammála um að rétt væri að staldra við og halda vöxtum óbreyttum en á næsta fundi nefndarinnar lægi fyrir ný spá bankans þar sem áhrif nýlegrar framvindu á verðbólguhorfur á næstu misserum yrðu metin. Með hliðsjón af umræðunni lagði seðlabankastjóri til að vextir bankans yrðu óbreyttir. Meginvextir bankans, þ.e. vextir á sjö

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

Nefndin var sammála um að þrátt fyrir að alþjóðleg verðlagsþróun og sterkari króna hefðu veitt svigrúm til að hækka vexti hægar en áður var talið nauðsynlegt, breytti það ekki því að miðað við febrúarspá Seðlabankans væri líklegt að auka þurfi aðhald peningastefnunnar frekar á næstu misserum í ljósi vaxandi innlends verðbólguþrýstings. Hve mikið og hve hratt það gerist réðist af framvindunni.

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 peningastefnunefndarinnar verður birt miðvikudaginn 11. maí 2016.